Der Einfluß der Reparationsgesetzgebung und der Reparationspolitik auf die Politik der Reichsbank.

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung der Doktorwürde
der
Hohen Philosophischen Fakultät
der Philipps-Universität zu Marburg

vorgelegt von

Fritz Grötzinger
aus Berlin-Grunewald.

Marburg 1927.
Gedruckt mit Genehmigung der Fakultät.

Der Einfluß der Reparationsgesetzgebung und der Reparationspolitik auf die Politik der Reichsbank.

Inaugural-Dissertation
zur
Erlangung der Doktorwürde
der
Hohen Philosophischen Fakultät
der Philipps-Universität zu Marburg

vorgelegt von

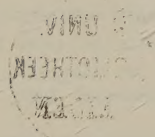
Fritz Grötzinger
aus Berlin-Grunewald.

Marburg 1927.
Gedruckt mit Genehmigung der Fakultät.

Annahme der Dissertation: 29. Juni 1927.
Berichterstatter: Herr Prof. Dr. Hans Köppe.
Tag der mündlichen Prüfung: 29. Juni 1927.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Friedrich Minoux
in Verehrung gewidmet.



Inhalt.

Seite

Einleitung 9

I. Kapitel: Beeinflussung der Organisation der Reichsbank durch die sog. Dawesgesetze 15

a) Der Agent für Reparationszahlungen 15
b) Das Ueberweisungskomitee 18
c) Der Generalrat 19
d) Der Kommissar für die Notenausgabe 22

II. Kapitel: Grundsätzliches zum Transferproblem 24

a) Bartransfer und Auslandskredite 24
1. Aufbringung und Uebertragung 24
2. Wirkungen des Bartransfers 25
3. Voraussetzungen des Bartransfers 29
4. Auslandskredite und Transfer 30

b) Ausfuhrabgaben 35
c) Sachlieferungen 41

1. Reparationspolitik und Handelspolitik 41
2. Die Notwendigkeit der deutschen Ausfuhrsteigerung 45

aa) Schätzungen der Größe der notwendigen deutschen Ausfuhrsteigerung 45
bb) Der Widerstand der Gläubigerländer 49
cc) Vorschläge zur Ueberwindung der Schwierigkeiten 49

d) Die Wirkungen der Uebertragungen auf die deutsche Wirtschaft und Währung 53

1. Das Preissenkungsproblem 53
aa) von der Warenseite 53
bb) von der Geldseite 59
2. Wirkungen auf die Einkommensverteilung 61

III. Kapitel: Notenbankpolitik und Reparationspolitik 63

a) Die Währungspolitik als Hauptaufgabe der Reichsbank 63
b) Die Reichsbank als Zahl- und Sammelstelle für Reparationsleistungen 65
c) Währungspolitik und Preissenkungspolitik 67
d) Die Zinspolitik der Reichsbank und die Zinspolitik des Reparationsagenten 69
e) Die Stellung der Reichsbank zur Frage der Auslandskredite . . . 73
f) Das Aufgeben der starren Dollarnotierung als Mittel zur Abwehr der Auslandskredite 81
g) Die Gold- und Devisenpolitik der Reichsbank 86
h) Das Sachverständigengutachten zur Frage der deutschen Währung 89
i) Diskontsatz und Notendeckung 90
k) Goldwährung oder Goldkernwährung? 94
l) Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse 96

Schlußbetrachtung 97

Tabellen 105

Literaturverzeichnis 108

Vorwort.

Das Ziel der vorliegenden Arbeit war es, die Stellung der Reichsbank im Rahmen des gesamten Reparationssystems darzulegen. Zugleich mußten die Einflüsse, die sich aus der eigenartigen Konstruktion des deutschen Zentralnoteninstituts als nationale Währungsbank und zugleich Sammelstelle der Reparationszahlungen auf die Politik des Instituts zwangsläufig ergeben, aufgezeigt werden.

Entsprechend dem Charakter einer wissenschaftlichen Arbeit sind die Zusammenhänge mit größtmöglicher Objektivität und frei von jeder politischen Einstellung untersucht worden. Wert ist auch auf eine weitgehende Heranziehung und sachliche Prüfung der in der Tagespresse veröffentlichten Stimmen ausländischer Gelehrter und Wirtschaftsführer gelegt worden.

Auch an dieser Stelle sage ich allen meinen verehrten Lehrern für die Förderung meiner Studien meinen aufrichtigsten Dank. Besonders danke ich Herrn Professor Dr. Köppe für die zahlreichen Ratschläge und wertvolle Unterstützung bei der Fertigstellung der vorliegenden Arbeit.

Berlin-Grunewald, im April 1927.

Der Verfasser.

Einleitung.

Zum Verständnis der nachfolgenden Arbeit ist es erforderlich, einen kurzen Rückblick auf die deutschen Währungsverhältnisse in der zweiten Hälfte des Jahres 1923 zu werfen.

Die Währungserschütterung in Deutschland hatte, wie in der amtlichen Denkschrift der Reichsregierung an die von der Reparationskommission eingesetzten Sachverständigenausschüsse ausgeführt wird, „einen solchen Grad erreicht, daß die Mark als Werterhaltungsmittel unbrauchbar wurde; es kam soweit, daß sie ihre Eignung als Zahlungsmittel selbst im Inlande mehr und mehr einbüßte, nachdem sie im Auslandsverkehr unverkäuflich geworden war.“ [1]) Auf alle Ursachen der Markentwertung einzugehen, würde zu weit führen. Es sei nur darauf hingewiesen, daß die letzte Periode des Ruhrkampfes ausschließlich mit den Mitteln der Notenpresse finanziert wurde.[2])

Alle Maßnahmen, wie z. B. die Devisengesetzgebung, mußten wirkungslos bleiben, so lange die Notenpresse für Reichszwecke arbeitete.

Hier mußte unter allen Umständen eine Wandlung eintreten. Dies geschah durch die Verordnung über die Errichtung der Deutschen Rentenbank vom 15. Oktober 1923.

Die nach den Plänen des damaligen Währungkommissars Dr. Schacht, unter Umformung des Helfferichschen Entwurfs über die Einführung einer Roggenwährung geschaffene Deutsche Rentenbank verfolgte „den doppelten Zweck einer Entlastung der deutschen Reichsfinanzen und der Beschaffung wertbeständiger Zahlungsmittel“[3]) unter Stillegung der Papiermarknotenpresse für die Zwecke des Reiches und Errichtung einer privatrechtlichen Bank durch die Wirtschaft.

---

[1]) „Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen“, Berlin 1924 S. 50.
[2]) Vgl. Koch-Schacht, S. 2, Münz- und Bankgesetz, Guttentagsche Sammlung Deutscher Reichsgesetze Nr. 26, Berlin-Leipzig 1926.
[3]) Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen S. 57, vgl. auch Schoenthal, Papiermark — Rentenmark — Reichsmark, Leipzig 1925.

Wenn auch der Zweck, der mit der Einführung der Rentenmark beabsichtigt war, nämlich eine Stabilisierung der Finanz- und Währungslage herbeizuführen, erreicht wurde, war man sich doch darüber im klaren, daß die getroffene Regelung nur vorübergehender Art sein durfte.[4]) Denn die Rentenmark, deren Stabilität lediglich auf einer hypothekarischen Belastung des Grundbesitzes und anderer Aktiva beruhte, konnte keine neue, sichere Währung darstellen[5]).

Auch die Goldanleihe, in gesetzlichem Gelde auf Goldbasis rückzahlbar, war ebenso wie die vielen Arten Notgeld, die es um die Jahreswende 1923/24 in Deutschland gab, nur als Notbehelf zu bewerten. Hinzu kam bei der Rentenmark noch, daß ihre Ausfuhr verboten war. Der gesamte Auslandsverkehr wurde, da die Mark zu sehr diskreditiert war, fast ausschließlich durch ausländische Währungen bewirkt. Wollten wir wieder eine Währung haben, deren Einheit die dreifache Funktion: des Wertmessers, des Zahlungsmittels und des Sparmittels erfüllen sollte, mußte mit aller Energie zur Schaffung einer solchen neuen Währung geschritten werden.

Parallel mit diesen Absichten gingen Bemühungen des Auslandes, das durch den Währungsverfall in Deutschland hinsichtlich der Möglichkeiten, Reparationen zu erhalten, aufmerksam geworden war. Im Einvernehmen mit Deutschland und den interalliierten Regierungen

---

[4]) „Währungstheoretisch war die Rentenmark ein in fast jeder Hinsicht unzureichendes Projekt, das von seinen eigenen Befürwortern als eine nur vorübergehende Lösung angesehen wurde." Koch-Schacht a. a. O. S. 3.

[5]) „In dem Augenblick, da das Reich sich entschloß, mit der willkürlichen Geldschöpfung Schluß zu machen, gelang es, die Umlaufsgeschwindigkeit, die zuletzt einen rasenden Lauf angeschlagen hatte, so zu vermindern, daß die Geldkapazität Deutschlands von 150 Millionen Goldmark — soviel hatte bekanntlich im November 1923 die ganze riesig angeschwollene Papiergeldmasse an wahrem Wert noch repräsentiert — wieder auf mehrere Milliarden anwuchs. Durch diese Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit allein ist ja das „Wunder der Rentenmark" zu erklären. Es soll nun keineswegs geleugnet werden, daß die Konstruktion der Rentenmark mit ihrer Rentenbriefdeckung wesentlich dazu beigetragen hat, im Volke das Vertrauen in die Währung wieder wachzurufen, das Vertrauen, das sich ja in der Verminderung der Umlaufsgeschwindigkeit so deutlich ausdrückt.

Man pries die Rentenmark ob ihrer Deckung so emphatisch als absolut wertbeständig, daß schließlich die fortdauernden Suggestionen ihre Wirkung nicht verfehlten . . . . .

Aber, ... das hilft doch darüber nicht hinweg, daß die als so sicher angepriesene „Deckung" nichts weiter ist, als ein wohlgelungener Bluff — ein Bluff vielleicht, der ein historisches Verdienst beanspruchen kann, der sich aber heute nicht mehr als Wahrheit gebärden dürfte."

Weber, „John Law und die Rentenmark" „Bankwissenschaft", Heft 17, 1. Jahrg. vom 1. Dezember 1924, S. 735 .

hatte die für den Eingang von Reparationen, sei es in bar, sei es in Sachleistungen, zuständige Stelle, die Reparationskommission, Ende November 1923 ein Sachverständigenkomitee bestellt und es aufgefordert, „Mittel zum Ausgleich des Staatshaushaltes und Maßnahmen zur Stabilisierung der deutschen Währung zu erwägen.“[6]) Nach umfangreichen Arbeiten erstattete das Komitee, dessen Vorsitzender der durch diese Arbeiten bekannt gewordene amerikanische General Dawes war, unter dem 9. April 1924 seinen Bericht.

Dieser Bericht des ersten Sachverständigenkomitees zerfällt in drei Teile, deren erster die Auffassung von der Aufgabe des Komitees, ferner dessen Schlußfolgerung und den großen Umriß seines Planes enthält. Im zweiten Teil finden sich die Erwägungen, die zu den Schlußfolgerungen geführt haben, unter besonderer Berücksichtigung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage Deutschlands, während der dritte Teil aus einer Reihe von Abhandlungen besteht, die die technischen Einzelheiten der Vorschläge enthalten und als Ergänzung zu den entsprechenden Abschnitten des Teiles I zu betrachten sind.

Diese Anlagen stellen den wichtigsten Bestandteil des ganzen Gutachtens dar. In ihnen haben die Untersuchungen des Komitees in konzentrierter Form ihren Niederschlag gefunden. Bis ins einzelne gehende konkrete Vorschläge, die sich von Gesetzentwürfen nur durch das Fehlen der Einteilung in Paragraphen unterscheiden, wollen Deutschland den Weg weisen, wie es sein Wirtschaftsleben und Finanzwesen wieder aufbauen kann, unter gleichzeitiger Befriedigung seiner Gläubiger in Gestalt von Reparationen. Daher lassen sich alle Vorschläge des Gutachtens auf zwei Wurzeln zurückführen: 1. Erschließung von Quellen der deutschen Reparationszahlung, und 2. Schaffung einer Garantie für die Wertbeständigkeit der Währung.

Das zweite Sachverständigenkomitee, das „Mittel erwägen sollte, um die Höhe des ausgeführten deutschen Kapitals abzuschätzen und es nach Deutschland zurückzubringen“ [7]), hat seinen Bericht auf Grund desselben Beschlusses der Reparationskommission vom 30. November 1924 angefertigt (sogen. Mc Kenna-Bericht) und zur gleichen Zeit erstattet, wie das erste Komitee.

Auf der Londoner Konferenz im August 1924, die auf die Initiative des damaligen britischen Premierministers Mac Donald zurückzuführen ist, wurde das Gutachten der Sachverständigen entsprechend

---

[6]) Amtliche Ausgabe der „Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigenkomitees vom 9. April 1924“, Reichstag II. 1924, Drucksache Nr. 5 vom 17. Mai 1924, S. 2.

[7]) Dawes-Gutachten, Amtliche Ausgabe, S. 158.

seinem eigentlichen Zweck, nämlich die Alliierten und Deutschland auf einen gemeinsamen Reparationsplan zu einigen, von allen Beteiligten angenommen und dadurch für Deutschland die Möglichkeit geschaffen, von der Ruhrbesetzung befreit zu werden. Da die förmliche Ingangsetzung des Planes abhängig gemacht worden war von dem Inkrafttreten der zu seiner Ausführung notwendigen und bereits vorgeschlagenen Gesetze in Deutschland, gingen dem Reichstag alsbald die Gesetzentwürfe zu, die in der Sitzung vom 30. August 1924 angenommen und sofort im Reichsgesetzblatt Teil II, unter gleichem Datum veröffentlicht wurden.

Das wichtigste dieser Gesetze war zweifellos das Bankgesetz vom 30. August 1924 [8]), das an die Stelle des früheren Bankgesetzes vom 14. März 1875 nebst dessen Aenderungsgesetzen getreten ist. Sein Inhalt umfaßt die Umorganisation der Reichsbank als Zentralnoteninstitut Deutschlands.

Das neue Zentralnoteninstitut baut sich im allgemeinen auf den gleichen Grundlagen auf, die sich im alten Bankgesetz von 1875 bewährt haben.

Gewisse Abweichungen im System bezwecken eine Trennung der Bank von der Finanzgebarung des Reichs und von politischen Einflüssen. Dies wird im § 1, Abs. 1 des BG. unter Sanktionierung der durch das Gesetz vom 26. Mai 1922 ausgesprochenen Autonomie[9]) ausdrücklich mit den Worten hervorgehoben:

---

[8]) Reichs-Gesetzblatt II, S. 235.

[9]) Bei dem Erlaß dieses Gesetzes handelt es sich, wie Helfferich (Helfferich, Die Autonomie der Reichsbank, Bankarchiv, Jahrg. 21, Nr. 13 vom 1. April 1922, S. 215 ff.) einmal ausführte, „nicht um einen freiwilligen Akt der deutschen Gesetzgebung, sondern um die Ausführung eines Ententediktates". Während in den 90er Jahren von gewissen Parteien die Verstaatlichung der Reichsbank gefordert wurde, sollte jetzt auf Befehl der Entente der Einfluß des Reiches auf die Reichsbank aufhören, damit der von der Reparationskommission vorgeschlagene Reform- und Garantieplan zur Wiederherstellung der Ordnung des deutschen Budgets, der unter anderen Maßnahmen eine Stillegung der Notenpresse vorsah, voll durchgeführt werden könnte. Man hatte diese Forderung aufgestellt, weil man in der damaligen Verfassung der Reichsbank, die der Reichsregierung weitgehende Rechte hinsichtlich der Leitung des Zentralnoteninstituts gab, eine der Hauptursachen der ständigen Erhöhung des Notenumlaufs der Reichsbank sah. Durch diese Aenderung sollten die formalrechtlichen Voraussetzungen „für die Durchführung materieller wirtschaftlicher Forderungen von größter Tragweite geschaffen werden." (Aufsatz Helfferich.) Hierfür war Voraussetzung, daß der § 12 BG., wonach die Reichsbank der Aufsicht und Leitung des Reiches unterstellt wurde, dahin geändert wurde, daß man das Reich auf die Aufsicht über die Bank beschränkte. Ebenso mußten die Bestimmun-

„Die Reichsbank ist eine von der Reichsregierung unabhängige Bank, welche die Eigenschaft einer juristischen Person besitzt . . .[10]).

Bei dieser Fassung fällt außerdem noch auf, daß das Bestehen der Reichsbank bereits vorausgesetzt wird; das alte Bankgesetz hingegen begründete die Reichsbank erst unter dem § 12, welcher besagte, daß unter dem Namen Reichsbank eine unter Aufsicht des Reiches stehende Bank errichtet werde. Das alte Gesetz sprach mithin die Errichtung der Bank aus, während das neue nur ihre Organisation änderte. Entsprechend heißt es denn auch am Eingang des neuen Gesetzes:

„Für die Rechtsverhältnisse der durch das Bankgesetz vom 14. März 1875 errichteten Reichsbank gelten fortan die folgenden Bestimmungen:

Es ist überflüssig, hier eine Besprechung des gesamten Reichsbankgesetzes zu geben. Diese Untersuchung hat sich lediglich darauf zu beschränken, aufzuzeigen, welche Stellung das neue Zentralnoteninstitut im Rahmen der durch das Dawes-Gutachten geschaffenen Gesetzgebung als Hüterin der Währung und Vollziehungsorgan der Reparationsinstanzen einnimmt.

Das Dawes-Gutachten sieht eine dreifache Verknüpfung der Reichsbank mit der Reparationsverwaltung vor: Einmal zwischen Uebertragungsausschuß und Reichsbank, ferner zwischen Generalrat und Reichsbank und außerdem zwischen Notenkommissar und Reichsbank. Im folgenden Abschnitt sollen die Beziehungen dieser Instanzen zueinander des näheren untersucht werden.

---

gen der §§ 26 und 27, wodurch dem Reichskanzler ein Einfluß auf die Leitung der Bank eingeräumt wurde, eine neue Fassung erhalten. Die Leitung sollte in Zukunft lediglich dem Reichsbankdirektorium zustehen. Der Präsident des Reichsbankdirektoriums, der seit der Banknovelle von 1919 vom Reichspräsidenten auf Vorschlag des Reichsrates auf Lebenszeit ernannt wurde, wurde jetzt erst nach vorheriger Anhörung des Reichsbankdirektoriums, als der leitenden Behörde der Reichsbank, und des Zentralausschusses, als der zuständigen Vertretung der Anteilseigner ernannt. Alle übrigen Beamten sollten in Zukunft vom Reichsbankpräsidenten bestimmt werden, auch diejenigen, deren Ernennung bisher dem Reichskanzler vorbehalten war. Die Bestimmungen über die dem Reiche zustehende, durch das Reichsbankdirektorium ausgeübte Aufsicht über die Reichsbank blieben unverändert bestehen. (Vgl. meinen Aufs. „Von der alten zur neuen Reichsbank" in der „Bankwissenschaft", Heft 17, vom 1. Dezember 1925, S. 729.)

[10]) Die Sachverständigen fordern die Unabhängigkeit der Bank mit folgenden Worten: „Die Bank soll vollkommen frei von Regierungskontrolle — oder Einmischung sein". (Dawes-Plan S. 8.)

Stets muß man sich vor Augen halten, daß das Wesentliche der Vorschläge der Sachverständigen darin liegt, daß die Notenbank in bestimmter Weise in den Dienst der Abwicklung der Wiederherstellungslasten gestellt wird. Sie wird in diesem Plan gewissermaßen als die innerwirtschaftliche Stütze der Wirtschaft bei der Durchführung des gesamten Zahlungsvorschlages der Sachverständigen betrachtet. Aus dieser Eingruppierung ergeben sich naturgemäß manche Einwirkungen auf die Handlungsfreiheit des Instituts.

I. Kapitel.

Beeinflussung der Organisation der Reichsbank durch die sogenannten Dawes-Gesetze.

I. a) Der Agent für Reparationszahlungen.

Die Stellung der Reichsbank in dem organisatorischen Zusammenhang der gesamten Reparationsverwaltung erhellen zwei dem Buche von Terhalle „Die Reparationskontrolle“ [1]) entnommenen Uebersichten (s. Anhang Tabelle I und II).

Von den im Dawes-Gutachten vorgesehenen Organen interessieren im Rahmen dieser Arbeit nur der Kommissar für die Notenausgabe, der bei der Notenbank errichtete Generalrat, der Ueberweisungsausschuß und der Reparationsagent[2]). Der letztere ist „die wichtigste Persönlichkeit für das wirtschaftliche Leben Deutschlands; er vereinigt in sich eine Macht, die größer ist, als die aller Minister und Regierungsstellen zusammengenommen; denn er ist der unbeschränkte Herr über unsere Währung und unser wirtschaftliches Schicksal“[3]).

Liefmann bezeichnet diese Behauptung Preyers als eine allgemeine Sentenz, die man mit Rücksicht auf den politischen Charakter der Schrift ruhig hinnehmen könne, er meint aber, daß es unverständlich bleibe, „wenn in wissenschaftlichen Untersuchungen über das Uebertragungsproblem dem Reparationsagenten so weitgehende Befugnisse zugeschrieben werden, wie sie im Sachverständigenplan und dem auf seiner Grundlage geschaffenen Reichsbankgesetz keinerlei Stütze finden.“[4])

---

[1]) Terhalle, „Die Reparationskontrolle, Versuch einer Darstellung und Würdigung der Methode des Reparationsvollzugs“, Jena 1925, S. 59.

[2]) Die Ausdrücke „Reparationsagent“, „Generalagent“ und „Agent“ wurden aus stilistischen Gründen, ebenso wie im Gutachten selbst, abwechselnd verwandt.

[3]) Preyer: „Die Dawes-Gesetze“, „Deutschlands wirtschaftliche Versklavung“, Berlin 1925, S. 25.

[4]) Liefmann: „Kann der Reparationsagent einen Preisdruck in Deutschland zwecks Uebertragung erzwingen?“ Bankarchiv, Jahrg. 25, Nr. 14, S. 267.

Was sagen nun Dawes-Gutachten und Reichsbankgesetz[5]) über die Stellung des Generalagenten? In Ziffer 7 der Anlage VI des Sachverständigenberichtes heißt es: „Die deutsche Regierung und die Bank sollen sich verpflichten, die Arbeit des Komitees bei der Uebertragung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Aufrechterhaltung der Stabilität fremder Währungen dienen. Wenn das Komitee der Meinung ist, daß der Diskontsatz der Bank nicht im Verhältnis zu der Notwendigkeit steht, bedeutende Uebertragungen vorzunehmen, soll es den Präsidenten der Bank davon unterrichten[6]).

Zum Verständnis ist erläuternd zu bemerken, daß an der Spitze des im Dawes-Gutachten genannten Komitees der Reparationsagent steht.

Der Agent ist gemäß Teil I, Ziffer 16 des Gutachtens die Vermittlungsstelle zwischen der Reparationskommission und den verschiedenen Kommissaren. Zugleich ist er Mitglied in dem „allgemeinen ausgleichenden Ausschuß für Zusammenarbeit", an dem die verschiedenen Kommissare oder die von ihnen ernannten Vertreter zusammen mit dem Generalagenten für Reparationszahlungen und dem Treuhänder teilnehmen. Dieser Arbeitsausschuß, der nur beratende Befugnisse hat, soll dem Zweck der Auskunftserteilung an den Generalagenten dienen, „um ihm bei der Ausarbeitung der die Zusammenarbeit regelnden Verfügungen behilflich zu sein."[7]) Die Ernennung des Agenten erfolgt durch die Reparationskommission. Bei ihm fließen auch alle Zahlungen zusammen. Er stellt den Mittelpunkt der ganzen Reparationsorganisation dar.[8])

Der Generalagent wird im Gutachten ausdrücklich als ein der Reparationskommission unterstehender Verbindungsbeamter bezeichnet. Zugleich ist er gewissermaßen als Generalsekretär der Reparationsverwaltung anzusehen. „Damit der .... nach unserem Plan aufgebaute Organismus ordnungsgemäß arbeiten kann — sowohl nach der Seite

---

[5]) Im allgemeinen haben die betreffenden Vorschläge des Gutachtens ihren Niederschlag im Bankgesetz gefunden. Ein Teil ist aber nicht im Gesetz vom 30. 8. 1924 enthalten, da sie sich, wie z. B. die Bestimmung über eine Durchkreuzung der Transferpolitik des Agenten durch Finanzmanöver einzelner deutscher Kreise, nicht zu einer gesetzlichen Umschreibung eigneten. Jedoch werden sie für die Politik des Reparationsagenten bzw. der Reparationskommission, soweit sie durch das Londoner Protokoll vom 16. 8. 1924 sanktioniert sind, stets maßgebend bleiben.

[6]) Dawes-Gutachten Anlage VI, Ziffer 7, S. 138.

[7]) Dawes-Gutachten, Teil I, Ziffer 16, S. 46.

[8]) Dalberg: „Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Gutachten", Berlin 1924, S. 35.

der Reparationskommission hin, als auch in seiner deutschen Umgebung — muß es eine Vermittlungsstelle zwischen der Reparationskommission und den verschiedenen Kommissaren geben. Wir schlagen vor, daß diese Vermittlungsstelle dem Agenten für Reparationszahlungen übertragen wird.“ [9])

Im Bankgesetz finden sich keine näheren Hinweise auf die Funktionen des Generalagenten. Ebenso lassen die Angaben des Dawes-Gutachtens der Auslegung über die Machtbefugnisse des Agenten recht weiten Spielraum.

Wenn man bedenkt, daß der Plan nur aus der Ueberlegung heraus geschaffen ist, möglichst hohe Summen aus dem deutschen Schuldnerland herauszupressen, so muß man sich davor hüten, wie Liefmann in dem oben angezogenen Artikel es tut, diesen Bestimmungen eine einschränkende Deutung zu geben. Es ist vielmehr der Ansicht Euckens, wie er sie in seinen Aufsätzen im Bankarchiv und in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik äußert, beizutreten.[10])

Mit Recht weist Eucken darauf hin, daß die Machtposition des Reparationsagenten und des Ueberweisungskomitees eine äußerst starke ist und diese Instanzen in Zweifelsfällen leicht geneigt sein werden, ihre Kompetenzen zum Schaden der deutschen Wirtschaft zu erweitern zu versuchen. In gleicher Weise äußern sich auch andere namhafte Gelehrte.[11])

Für eine möglichst enge Auslegung dieser Bestimmungen tritt dagegen von Beckerath in seinem vorzüglichen Aufsatze „Muß das Transfer gelingen?“[12]) ein.

Bemerkenswert ist, daß in dem Gutachten jede Bestimmung fehlt, „die den Agenten zur Verantwortung zieht, wenn er infolge falscher Beurteilung der Wirtschafts- und Währungslage verhängnisvolle Fehlgriffe begeht. Hier wie auf allen anderen Gebieten spricht bei einem Versagen oder Unmöglichwerden der Leistungen die Rechtsvermutung stets gegen Deutschland.“[13])

---

[9]) Dawes-Gutachten Teil I, Ziffer 16, S. 45.

[10]) Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, Bd. 123, Heft 2, 1925, S. 145 ff. - „Die deutsche Währungspolitik und das Sachverständigengutachten“. Bankarchiv, Jahrg. 23 vom 15. Juni 1924. — „Reparationsagent und Transfer“. Bankarchiv, Jahrg. 25 vom 15. Mai 1926.

[11]) Lautenbach, „Reparation und Volkswirtschaft“, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1925, Jahrg. 79, Heft 2. — Somary, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 170, S. 324. — Gutmann, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, IV. Auflage, S. 145, Art. „Reparationen“. — Sering: „Agrarkrise und Agrarzölle“ vom 29. August 1924.

[12]) Beckerath, Wirtschaftsdienst Nr. 5, vom 30. Januar 1925.

[13]) Preyer a. a. O., S. 27/28.

I. b) Das Ueberweisungskomitee.

In engster Verbindung mit dem Generalagenten steht das Ueberweisungskomitee.

Das Ueberweisungskomitee besteht aus sechs Mitgliedern. An seiner Spitze steht der Agent für Reparationszahlungen; die anderen Mitglieder (je ein Amerikaner, Engländer, Franzose, Italiener und Belgier) sollen Sachverständige auf dem Gebiete des Finanzwesens und der Wechselkurse sein. Der Generalagent hat naturgemäß einen entscheidenden Einfluß auf die Arbeiten dieser Kommission.

Die Aufgaben des Agenten, auf dessen Konto bei der Reichsbank alle Reparationsbeträge geleistet werden müssen, über die er unter Leitung des Uebertragungskomitees allein verfügt, sind die folgenden:

1. Den beteiligten Staaten die Besatzungskosten zu ersetzen,
2. die Finanzierung der Sachlieferungen vorzunehmen,
3. die nach der Reparation Recovery Act erhobene 26prozentige Ausfuhrabgabe zu verrechnen,
4. das Komitee, an dessen Spitze der Agent steht, soll die deutschen Zahlungen in fremde Währungen übertragen, und zwar „soweit es der Devisenmarkt nach dem Ermessen des Komitees zuläßt, ohne die Stabilität der deutschen Währung zu bedrohen."[14])

Wie der Agent diese Aufgaben technisch durchführt, bleibt ihm überlassen. Er soll erreichen, daß aus der deutschen Wirtschaft jährlich 2,5 Milliarden Goldmark für Reparationen verfügbar werden. Die Aufgabe des Komitees soll durch folgende Bestimmungen erleichtert werden:

„Im Falle verabredeter Finanzmanöver von seiten der Regierung oder irgendeiner Gruppe, um solche Uebertragungen zu verhindern, kann das Komitee die erforderlichen Schritte unternehmen, um derartige Manöver zu vereiteln. Unter diesen Umständen darf es .... die Gelder auflaufen lassen, oder sie für den Ankauf von Gegenständen jeder Art in Deutschland verwenden."[15])

Für die Feststellung derartiger Manöver ist nach dem Dawes-Gutachten zwei Drittel Mehrheit im Komitee erforderlich. Wird die Feststellung eines solchen finanziellen Vergehens abgelehnt, so können nach dem endgültigen Londoner Protokoll die in der Minderheit gebliebenen Mitglieder ein Schiedsgericht anrufen, dessen Entscheidung endgültig ist.

Ferner hat das Komitee die Befugnis, die Ansammlung von Kapitalien, schon ehe die in Höhe von 5 Milliarden Goldmark vorgesehene Summe erreicht ist, auszusetzen, „wenn zwei Drittel seiner Mitglieder

[14]) Dawes-Gutachten, Anlage VI, Ziffer 4, S. 137.
[15]) Dawes-Gutachten, Anlage VI, Ziffer 4, S. 139.

der Meinung sind, daß eine derartige Ansammlung eine Bedrohung der deutschen Finanz- oder Wirtschaftslage oder der Interessen der Gläubigerländer darstellt."[16]) Jedoch hat dasselbe das Recht, im Falle „verabredeter Finanzmanöver" eine Ueberschreitung der Kapitalansammlungsgrenze zu beschließen. Alle diese Bestimmungen bedeuten, daß das Komitee, d. h. de facto der Generalagent, an die im Dawes-Gutachten vorgesehene Fünf-Milliarden-Grenze nicht absolut gebunden ist.

Da der Begriff „verabredete Finanzmanöver" sehr dehnbar ist, sind die Bestimmungen über die Fünf-Milliarden-Grenze sehr zweifelhafter Natur. Sollte nämlich der Fall eintreten, daß das Konto des Agenten auf 5 Milliarden angelaufen ist, so wird dieser trotzdem nicht gern auf weitere Zahlungen verzichten. Die Konstruktion von „verabredeten Finanzmanövern" dürfte in einem solchen Falle nicht sehr schwierig sein.

Man sieht, die Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen, daß Agent und Komitee die deutsche Währung am Rande des Abgrundes balancieren.

An dieser Stelle sei noch auf einige Befugnisse des Generalagenten kurz hingewiesen.

Er hat laut Londoner Protokoll ein Mitbestimmungsrecht, falls der Kommissar für verpfändete Einkünfte infolge nicht ausreichender Höhe der Zahlungen aus den verpfändeten Einnahmen dem Reichsfinanzminister vorschlagen will, den schärfsten Gebrauch von allen Ermächtigungen zur Heraufschraubung dieser Einnahmen zu machen und die Aufhebung aller bisher gewährten steuerlichen Erleichterungen zu verfügen.

Nebenbei sei noch erwähnt, daß der Kommissar außerdem mit Ausnahme der Zölle ein Vetorecht gegen jede Tarifermäßigung und gegen jede andere Maßnahme hat, die etwa eine Verringerung der Reichseinnahmen hervorrufen könnte. Er ist sogar befugt, wenn auch auf diesem Wege die gewünschten Summen nicht herbeigeschafft werden können, unabhängig von den deutschen Staatsorganen Steuerorganisationen zu schaffen.

I. c) Der Generalrat.

Eine weitere Kontrollstelle ist in dem Generalrat, der bei der Reichsbank errichtet wird, zu erblicken.

Dieser besteht aus vierzehn Mitgliedern, „von denen sieben die deutsche Reichsangehörigkeit und je eins die britische, französische,

[16]) Dawes-Gutachten, Anlage VI, Ziffer 10, Abschn. b, S. 139.

italienische, belgische, amerikanische (Vereinigte Staaten), holländische und schweizerische Staatsangehörigkeit besitzen müssen“[17]), und von denen der Reichsbankpräsident als deutsches Mitglied zugleich den Vorsitz führt[18]). Durch einstimmigen Beschluß kann der Generalrat die Zahl seiner deutschen Mitglieder vermehren, was aber in der Praxis wohl kaum eintreten dürfte.

Die Amtsdauer der Mitglieder — mit Ausnahme des Präsidenten und des Notenkommissars — beträgt drei Jahre. Zu Mitgliedern des Generalrats dürfen unmittelbare Staatsbeamte des Deutschen Reiches, der deutschen Länder oder der im Generalrat vertretenen ausländischen Staaten, sowie Personen, die von diesen Ländern Bezahlungen erhalten, nicht gewählt werden.

Aus dieser Zusammensetzung geht der Unterschied mit dem Aufsichtsrat einer Aktiengesellschaft, dem der Generalrat formal am meisten entspricht, hervor. Ein Aufsichtsrat wird von der Generalversammlung gewählt und kann entscheidenden Einfluß auf die Geschäftsführung ausüben. Anders beim Generalrat der Reichsbank, von dem nur die Hälfte der vierzehn Mitglieder (nämlich die sieben deutschen) von den Anteilseignern gewählt werden, während die andere Hälfte vom Ausland bestimmt wird, und zwar erstmalig vom Organisationskomitee und später — wenn ein ausländisches Mitglied ausscheidet — von den übrigen Ausländern.

Der Einfluß des Auslandes zeigt sich weiter in dem Stimmenverhältnis, das zur Gültigkeit eines Beschlusses des Generalrats notwendig ist. Der § 18 B. G. bestimmt, daß hierzu grundsätzlich eine Mehrheit von zehn Stimmen erforderlich ist. Das hat zwar den Vorteil, daß die deutschen Mitglieder nie überstimmt werden können (es müßten drei Reichsdeutsche mitstimmen), wenn es sich um einen gegen deutsche Interessen auswirkenden Beschluß handelt; es bedeutet aber andererseits eine Gefahr in allen den Fällen, in denen die Deutschen ihrerseits einem Beschluß zur Annahme verhelfen wollen, der nach Ansicht der ausländischen Mitglieder gegen die Reparationsgläubiger ausschlagen könnte, so daß dann, selbst wenn die beiden Neutralen mit den Deutschen stimmen, noch immer ein Ausländer den Beschluß vereiteln oder mindestens in seinem Sinne beeinflussen kann.

Diese Abstimmungsvorschriften haben den Zweck, den Einfluß des Auslandes auf jeden Fall sicherzustellen.

Entsprechend sind auch die Befugnisse des Generalrats von einschneidender Bedeutung für die Reichsbank. Ihm sind die folgenden Befugnisse übertragen:

---

[17]) Bankgesetz vom 30. August 1924, Reichsgesetzbl. II, S. 235, § 14.
[18]) Bankgesetz § 15, Absatz 1.

1. Die Wahl des Reichsbankpräsidenten (§ 6, Abs. 4 und 8 B. G.),
2. das Bestätigungsrecht gegenüber den Mitgliedern des Direktoriums (§ 6, Abs. 6 B. G.),
3. das Recht der Abberufung des Reichsbankpräsidenten oder — mit dessen Zustimmung — der Direktoren, sofern „ein wichtiger Grund" vorliegt (§ 6 Abs. 10 B. G.),
4. die Gehaltsregelung des gesamten Direktoriums (§ 10 Abs. 1 B. G.),
5. ein umfangreiches Prüfungsrecht (§ 18 Abs. 2 B. G.),
6. das Recht der Ermächtigung zur Darlehnsgewährung an das Reich (§ 21, Abs. 1 hinter Ziffer 3 f B. G.),
7. die Aenderungen des Deckungsverhältnisses der im Umlauf befindlichen Noten (§ 29 Abs. 1 B. G.),
8. die Beschlußfassung über alle Vorschläge, die ihm vom Präsidenten oder Kommissar gemacht werden, jedoch nur insoweit, als dieser Beschluß nicht die dem Direktorium vorbehaltenen Rechte der Verwaltung beeinträchtigt (§ 18, Abs. 2 B. G.).

Die letzte Klausel, die den Anschein einer gewissen Unabhängigkeit der Bank vom Generalrat erwecken soll, ist jedoch von zweifelhaftem Wert; denn unter „Verwaltung" kann nur die innere Verwaltung, nicht aber auch die ungleich wichtigere Bestimmung der an sich dem Direktorium überlassenen Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik (§ 6 Abs. 1 B. G.) verstanden werden. Nach § 29 Abs. 1 des B. G. kann aber der Generalrat das Deckungsverhältnis der im Umlauf befindlichen Banknoten verändern, was gerade für die Währungspolitik von entscheidender Bedeutung ist.

Die Mitglieder des Generalrats sind keine Organe der Reparationskommission und von dieser in jeder Weise unabhängig[19]).

Von den sieben Ausländern des Generalrats sind fünf Bankiers, einer Kaufmann und Verwaltungsrat einer großen Bank seines Staates und einer Handelshochschulprofessor[20]).

---

[19]) Koch-Schacht, a. a. O. Anmerkung zu § 19, S. 130 f.

[20]) Die Namen der Mitglieder des ersten Generalrats lauten: Sir Charles Addis, London, Dir. d. Bk. v. England, Charles Sergeant, Paris, Dir. d. Bk. v. Frankreich, Carlo Feltrinelli, Mailand, Kaufmann, Emile Francqui, Brüssel, Bankdirektor, Gates M. Mc. Garrah, New York, Prof. Dr. G. W. J. Bruins, Rotterdam, Prof. d. Hand.-H., Prof. Dr. G. Bachmann, Zürich, Prof. d. Hand.-Hochsch., Louis Hagen, Köln, Bankier, i. Fa. A. Levy, Franz v. Mendelssohn, Bln., i. Fa. Mendelssohn & Co., Berlin, Hofrat Hans Remshard, München, Bankier, Franz Urbig, Berlin, Gesch.-Inh. d. Diskonto-Ges., Max M. Warburg, Hamburg, i. Fa. Warburg & Co., Oscar Wassermann, Vorstandsmitgl. d. Deutschen Bank.

I. d) Der Kommissar für die Notenausgabe.

Eine besondere Stellung im Generalrat nimmt der Kommissar für die Notenausgabe ein. Er muß ein Ausländer sein und eine der im Generalrat vertretenen Staatsangehörigkeiten besitzen. Im Gegensatz zu den anderen Mitgliedern des Generalrats erfolgt seine Berufung für die Dauer von vier Jahren. Auch als Notenkommissar ist er kein Organ der Reparationskommission; verantwortlich ist er nur dem Generalrat und mithin als ein Organ der Bank anzusprechen.

Gemäß dem Sachverständigengutachten[21]) hat der Kommissar volle Verantwortung für die Erfüllung der ihm anvertrauten Aufgaben zu tragen. Er hat das Recht, bei der Reparationskommission vorstellig zu werden, falls sich Meinungsverschiedenheiten zwischen ihm und dem Generalagenten für Reparationszahlungen in dessen Eigenschaft als Vermittler der Zusammenarbeit zwischen der Reparationskommission und den verschiedenen Kommissaren ergeben sollten. Er hat in ständiger Fühlung mit dem Präsidenten der Bank und dem Uebertragungskomitee zu stehen. Die Wahl des Kommissars muß mit qualifizierter Mehrheit erfolgen. Mindestens neun Stimmen des Generalrats, von denen sechs Stimmen von ausländischen Vertretern abgegeben sein müssen, müssen den Beschlüssen zustimmen. Wird ein Nichtmitglied des Generalrats zum Notenkommissar gewählt, so bewirkt dies das Ausscheiden des bisherigen Mitglieds gleicher Staatsangehörigkeit.

Die Befugnisse des Kommissars sind im § 27 des Bankgesetzes in engster Anlehnung an das Dawes-Gutachten geregelt worden. Es heißt hier:

„Der Kommissar ist ermächtigt, und seine Aufgabe soll im wesentlichen darin bestehen, die Durchführung derjenigen Bestimmungen des Gesetzes und der Satzung zu gewährleisten, die sich auf die Ausübung des Notenausgaberechts und die Erhaltung der Golddeckung für die im Umlauf befindlichen Noten beziehen. Zu diesem Zwecke soll der Kommissar das Recht haben, die Vorlage aller Unterlagen zu verlangen, die er für die Durchführung seiner Aufgabe für zweckmäßig hält. Er kann auch bei der Bank persönlich oder durch seine Hilfsarbeiter alle auf die Durchführung seiner Aufgabe bezüglichen Untersuchungen anstellen. Er kann den Sitzungen des Direktoriums beiwohnen“[22]).

Entsprechend seinen Aufgaben ist der Kommissar mit verschiedenen Rechten ausgestattet.

---

[21]) Dawes-Gutachten S. 45/46.
[22]) Bankgesetz § 27, Abs. 2.

Ihm sind die täglichen Nachweisungen über die Notendeckung und die umlaufenden Noten „fortlaufend zur Prüfung und Billigung vorzulegen“ (§ 27, Abs. 3 B. G.).

Jede Banknote, die in Umlauf gesetzt wird, muß den besonderen Ausfertigungskontrollstempel des Kommissars tragen; ohne diesen Stempel ist die Note ungültig, zum mindesten kein gesetzliches Zahlungsmittel im Sinne des § 3 Abs. 2 des B. G.

Diese letztere Befugnis (Stempelpflicht der Noten) bringt am sinnfälligsten zum Ausdruck, daß die deutsche Währung nicht ein Ausfluß der Hoheitsrechte des Deutschen Reiches ist, sondern einen völkerrechtlichen Vertrag als Grundlage hat[23]).

Der Aufsicht des Kommissars unterliegt somit der Hauptgeschäftskreis der Bank. „Denn „auf die Ausübung des Notenausgaberechts und die Erhaltung der Golddeckung beziehen“ sich vor allem auch die Bestimmungen über das Hauptgeschäft unserer Zentralnotenbank, das Wechseldiskontgeschäft. Welche Bestimmungen des Gesetzes und der Satzung sich im übrigen auf diese beiden Punkte „beziehen“, steht wohl kaum unbedingt fest“[24]).

Diese Bestimmung ist so dehnbar, daß hierbei reichlich Spielraum für Meinungsverschiedenheiten und Kompetenzstreitigkeiten zwischen Bankleitung und Notenkommissar bleibt.

Der erste Kommissar für die Notenausgabe ist das holländische Mitglied des Generalrats Professor Bruins.

Die vorstehend dargestellten Bestimmungen zeigen zur Genüge den ausländischen Einfluß auf unser Zentralnoteninstitut. Bei den folgenden Untersuchungen über den Einfluß der Reparationsorgane auf die Politik der Bank muß man sich immer klar vor Augen halten, daß die Sachverständigen mit aller Schärfe betont haben, daß die Intakthaltung der deutschen Währung die wichtigste Voraussetzung für die Durchführung des Dawes-Gutachtens sei.

In allererster Linie ist die Reichsbank Währungsbank. Durch das neue Bankgesetz hat sie hierfür die rechtlichen und materiellen Grundlagen erhalten[25]).

---

[23]) Die Bestimmungen des Artikels 7 Abs. 14 der Reichsverfassung, in dem die Währungshoheit als „Reichskompetenz“ bezeichnet wird, ist also durchbrochen. Insofern war das Bankgesetz auch ein verfassungsänderndes Gesetz, das im Reichstag der Zustimmung einer Zweidrittelmehrheit bedurft hätte. (Artikel 76 der Reichsverfassung.) Da es mit einfacher Mehrheit angenommen ist, ist gegen die Verfassung verstoßen worden. Die Rechtsgültigkeit des ganzen Gesetzes kann somit zweifelhaft sein.

[24]) Terhalle, „Die Reparationskontrolle“, Jena 1925, S. 98.

[25]) Respondek, „Die Zukunft des Dawes-Gutachtens“. Bankarchiv, Jahrg. 25, Nr. 21, vom 1. August 1926.

Es bleibt festzustellen, inwieweit diese Aufgabe der Reichsbank durch das Transferproblem berührt wird und ob ein reibungsloses Arbeiten des Reichsbankdirektoriums mit den oben angegebenen Kontrollstellen der Reparationskommission und den der Bank aufgezwungenen neuen Organen, wie Generalrat und Notenkommissar, die im wesentlichen doch nur fremden Interessen dienen, möglich sein wird.

Bevor aber auf eine Kritik dieser Bestimmungen eingegangen werden kann, ist es erforderlich, auf die möglichen Auswirkungen des im Gutachten vorgesehenen Transfersystems auf die deutsche Wirtschaft und die damit im engsten Zusammenhang stehende Politik der Bank als Instrument der nationalen Wirtschaft näher eizugehen.

II. Kapitel.

Grundsätzliches zum Transferproblem.

II. a) Bartransfer und Auslandskredite.

1. Aufbringung und Uebertragung.

Durchleuchtet man das Gutachten kritisch, so ergeben sich zwei Hauptgrundsätze:

1. Den Barzahlungen sind Sachlieferungen gleichzuachten und ihre Wirkung auf die deutsche Wirtschaft und Währung ist dieselbe.
2. Die deutschen Reparationsleistungen sind nur durch Exportüberschüsse zu bewerkstelligen.

Hierbei ist zu berücksichtigen, daß die Zahlungsfähigkeit Deutschlands ein zweiseitiger Begriff ist. Eine Frage ist, wieviel das deutsche Volk innerhalb Deutschlands aufbringen kann, eine weitere, eine wie große Summe an die Alliierten abgeführt werden kann. Die Sachverständigen sind zu der Auffassung gekommen, daß die erste Summe wahrscheinlich die größere ist.

„Es hat bisher die Tendenz bestanden, zwei verschiedene, wenn auch verwandte Fragen miteinander zu vermengen, nämlich erstens die der Höhe der Einkünfte, die Deutschland aufbringen und für das Reparationskonto zur Verfügung stellen kann, und zweitens die des Betrages, der ans Ausland übertragen werden kann. Die aufgebrachten und an die Alliierten auf Reparationskonto überwiesenen Beträge können auf die Dauer nicht die Summen übersteigen, deren Uebertragung die Zahlungsbilanz ermöglicht, soll nicht der Verlust der Währungs- und Haushaltsstabilität die Folge sein. Es ist indessen klar,

daß die Höhe des durch Steuern erzielbaren Ueberschusses des Reichshaushalts nicht von der völlig anders gearteten Frage abhängt, unter welchen Bedingungen Uebertragungen ans Ausland möglich sind. Wir schlagen daher vor, zwischen den beiden Problemen scharf zu unterscheiden und zuerst das Problem des größtmöglichen Haushaltsüberschusses und dann das der Zahlung an die Alliierten zu behandeln. Die bisherigen, voneinander abweichenden Urteile über Deutschlands „Zahlungsfähigkeit" waren häufig von der Wahl zwischen diesen beiden Methoden abhängig"[1]).

Professor Cassel äußert sich zu dieser Frage folgendermaßen:

„Es ist nicht sicher, daß die ganze Summe, die in Deutschland aufgebracht werden kann, auch in demselben Jahr an die Alliierten überführt werden kann. Um scharf zwischen diesen beiden Formen von Zahlungen zu unterscheiden, hat die Kommission vorgeschlagen, daß alles, was in Deutschland gezahlt wird, einem Reparationskonto in der neuen deutschen Reichsbank zugeführt werden soll.

Damit wird die Verpflichtung der Deutschen Reichsregierung als erfüllt betrachtet. Die Frage, wieviel von dem Guthaben auf das Konto der Alliierten überführt werden kann, soll besonders geprüft werden."[2])

Die Befriedigung unserer Gläubiger kann — wie im vorigen Kapitel bereits erwähnt — unter verschiedenen Formen vor sich gehen.

Zunächst der Bartransfer.

II. a 2. Wirkungen des Bartransfer.

Hierunter versteht man eine Umwandlung der Landeswährung in fremde Währungen und die Uebertragung der letzteren an die Empfängerländer. Ueber die Möglichkeit und die Wirkungen eines solchen Vorgehens — falls es in größerem Ausmaße geschieht — hat uns die große Zahlung auf Grund des Londoner Ultimatums vom 5. Mai 1921 manches gelehrt. In Anbetracht der Bedeutung des Problems für die vorliegende Arbeit sei es gestattet, auf die damaligen Vorgänge etwas näher einzugehen.

Deutschland wurde auf Grund des Londoner Zahlungsplanes verpflichtet, innerhalb drei Monaten 1 Milliarde Goldmark zu zahlen. Alle Vorstellungen der deutschen Staatsmänner, die diese Zahlung als viel

---

[1]) Dawes-Gutachten S. 17, Abschnitt d. Vgl. auch hierzu die Ausführungen von Röpke in seiner Schrift „Geld und Außenhandel", Jena 1925, besonders S. 68 ff.

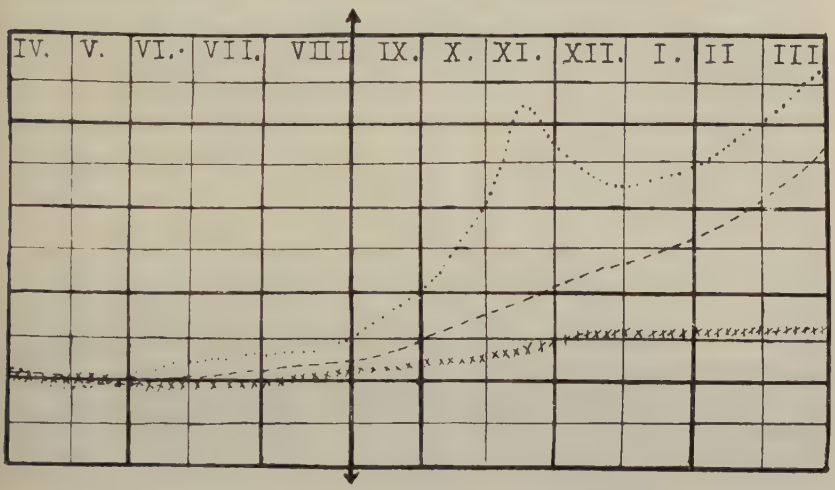
[2]) Cassel, „Deutschlands Zahlungsfähigkeit" in Bergisch-Märkische Zeitung Nr. 98 vom 26. April 1924.

zu hoch bezeichneten, waren erfolglos.[3]) Die Regierung sah sich g
zwungen, die erforderlichen Devisen am freien Markt anzukaufen, d
die notwendigen Mittel in Valuten nicht vorhanden waren. Da sic
der Kurs der Mark nach der Annahme des Ultimatums vorübergehen
besserte, gelang es, verhältnismäßig leicht, für 150 Millionen Goldmar
Devisen zu erwerben, und der Reparationskommission zur Verfügun
zu stellen. Bald jedoch schrumpfte das an und für sich schon nich
übermäßig große Devisenangebot in Deutschland immer mehr ein
Nur unter den schwersten Opfern wurde es möglich, den fehlende
Restbetrag bis zum 31. August 1921 aufzutreiben. Unter der Garanti
der vier D.-Banken und Hergabe von Gold und Verpfändung vo
Silber durch die Reichsbank gelang es der Regierung, unter äußers
schweren Bedingungen kurzfristige Kredite im Ausland, vorwiegen
in Holland und England, aufzunehmen. Man hatte sich zu diesem We
entschließen müssen, da nach Ansicht der führenden Männer die Au
legung einer inneren Goldanleihe aussichtslos erschien, und man sic
aus leicht ersichtlichen Gründen nicht der Gefahr eines Mißerfolge
aussetzen wollte. Die Rückzahlung dieser Auslandskredite war natü
lich nur unter den schwersten Opfern möglich und hatte eine stark
Markverschleuderung zur Folge, was wiederum eine Steigerung de
Wechselkurse nach sich zog. Während der Dollar vom Januar bi
Juni 1921 sich auf der Basis von annähernd 60 Mark erhalten hatte
schnellte er rasch auf über 100 Mark hinauf. Die Beschaffung der e
forderlichen Devisen zu Reparationszahlungen wurde immer schwie
riger. Der Haushalt der öffentlichen Körperschaften kam infolge de
ständigen Markverschlechterung in immer größere Unordnung, da di
Steuereinkünfte sich nicht so schnell dem Bedarf des Reiches für Ge
hälter, Löhne und Materialpreise anpassen ließen. Besonders ungünsti
wirkte auf die Wechselkurse das schlechte Abstimmungsergebnis i
Oberschlesien und der damit verbundene Verlust des wertvollste
Teiles des dortigen Industriegebietes ein. Der Dollar stieg schnell im
November 1921 auf über 300 Papiermark. Die Regierung hatte sich
gezwungen gesehen, um dem Währungsverfall Einhalt zu tun, ein
Moratorium für die gemäß dem Londoner Zahlungsplan am 15. Januar
1922 fällig werdenden Zahlungen zu beantragen. Als provisorische
Regelung wurde daraufhin von der Reparationskommission das System
der 10-Tage-Zahlungen in der Zeit vom 18. Januar bis 18. März 1922
eingeführt. Hierdurch wurde aber ein weiterer Währungsverfall — wie
die untenstehende Tabelle zeigt — nicht verhindert. Eine übersicht-
liche und kurze Darstellung der Entwicklung der Reparationsverhand-

[3]) Vgl. die ausführliche Darstellung bei Bergmann, „Der Weg der Reparation", Frankfurt 1926, S. 95 ff, und Simon, „Reparationen und Wiederaufbau", Berlin, 1925, S. 81 ff.

lungen seit den Pariser Beschlüssen vom 29. Januar 1921 bis zum Londoner Zahlungsplan vom 5. Mai 1921 findet sich in dem in der „Berliner Börsenzeitung“ vom 6. Mai 1923, Nr. 208, veröffentlichten Artikel „Der Höhepunkt des Reparationsdramas“ von Wilh. Stenebeerg. Der Notenumlauf wuchs rapide.

Ueber das Verhältnis des Wechselkurses, Preisniveaus und des Notenumlaufes gibt die nachstehende Kurve interessanten Aufschluß.



Punktierte Linie, gestrichelte Linie, gekreuzte Linie.

31. August 1921. Zahlung von 1 Milliarde GM.
× Zahlung von je 31 Millionen GM.

..... Dollar-Index (Valutakurve).
_ _ _ _ _ _ _ _ Preis-Index (Preiskurve).
×××××××× Notenumlauf (Inflationskurve).

Die scharfe Steigerung der Wechselkurse (Dollarkurse) bis zum November 1921 findet ihren Grund in der starken Inanspruchnahme des Marktes, infolge der Abdeckung der seinerzeit aufgenommenen kurzfristigen Kredite. Nachdem diese Verpflichtung im November 1921 wesentlich getilgt war, mußte die Entlastung des Marktes eine Senkung der Devisenkurse herbeiführen. Die vom Januar ab dekadenweise erneut zu leistenden Zahlungen in Höhe von je 31 Millionen GM. lassen dann die Devisenkurse schnell wieder steigen. Bezeichnend ist, daß das Heraufschnellen der Devisenkurse in gar keinem Verhältnis zur Erhöhung des Notenumlaufs steht. Während sich der Notenumlauf vom September bis November 1921 um nur 18 Prozent erhöht hat,

macht die Dollarsteigerung in dem gleichen Zeitraum über 25 Prozent aus. Die Preiskurve muß zwangsläufig zwischen Devisenkurve und Notenumlaufskurve liegen, da die der Preiskurve zugrundeliegenden Großhandelsziffern von der Höhe des Notenumlaufs und den Devisenkursen beeinflußt werden. Aus der graphischen Darstellung folgt einwandfrei, daß die scharfe Steigerung des Dollarkurses in erster Linie durch die erzwungene Zahlung der einen Goldmilliarde bedingt war.

Zugleich wird nachstehend zur Ergänzung eine weitere Tabelle wiedergegeben, die das Verhältnis zwischen Notenumlauf, Goldbestand, Dollarkurs und Golddeckung zahlenmäßig darstellt.

1921 Monatsschluß	Notenumlauf Mill. Mk. PMk.	GMk.	Dollarkurs*)	Goldbestand Mill. Mk. GMk.	Golddeckung %	Großhandelsindexziffer**)
1921						
April	70 840	4 683,3	66,12	1 091,6	23,3	1428
Mai	71 839	4 843,2	63,25	1 091,6	22,5	1428
Juni	75 321	4 561,0	75,15	1 091,6	23,9	1387
Juli	77 391	4 237,0	80,62	1 091,6	25,8	1479
August	80 073	3 988,9	86,37	1 023,0	25,7	1704
September . . .	86 384	3 458,3	115,50	1,023,0	29,6	1758
Oktober . . .	91 528	2 559,3	180,50	993,6	38,8	1949
November . . .	100 944	1 611,5	245,—	993,7	61,7	2627
Dezember . . .	113 639	2 483,4	184,—	995,4	40.1	3197
1922						
Januar	115 376	2 525,1	201,—	995.7	39,4	3596
Februar	120 026	2 424,5	227,50	996,4	41,1	4309
März	130 671	1 930,2	305,—	996,9	51,6	4888

*) Der Einheitlichkeit halber sind in den Spalten die Dollarkurse am Schluß des Monats aufgenommen worden. In Anbetracht der nicht unerheblichen Schwankungen im Laufe des Monats könnte sich hier leicht ein falsches Bild ergeben. Es werden daher nachstehend die Monats-Durchschnittszahlen richtig aufgeführt.

1921

April	Mai	Juni	Juli	August	September	Oktober	November	Dezember
63,53	62,30	69,25	76,67	84,40	104,91	150,18	262,96	191,93

1922

Januar	Februar	März
191,81	207,90	284,19

**) Die Zahlen dieser Spalte sind die Großhandelspreise im Monatsdurchschnitt, entnommen aus der Frankfurter Zeitung. Die Durchschnittspreise im Monat Juni 1914 sind hierbei mit 100 Prozent angenommen.

Auch aus dieser Zusammenstellung geht völlig klar hervor, daß infolge des sinkenden Vertrauens der Dollarkurs, und damit auch die anderen Wechselkurse, weit über den sich rechnerisch ergebenden Stand hinausgetrieben worden sind. Die Reichsbank war selbstverständlich infolge ihrer großen Angespanntheit nicht in der Lage, dauernden und entscheidenden Einfluß auf die Gestaltung der Wechselkurse auszuüben.

Die Erfüllung des Londoner Ultimatums hat gezeigt, „daß es unmöglich ist, Geld in Form des Landeszahlungsmittels bzw. der Banknote in solchen Mengen, wie die Reparationsschuldenlast es bedingt, unmittelbar zu übertragen.“[4])

II. a 3. Voraussetzungen des Bartransfers.

Voraussetzung für die Durchführung einer Bartransferierung ist letzten Endes, daß das leistende Land die erforderliche Menge von Waren über den eigenen Bedarf hinaus produzieren kann und die Aufnahmeländer die in Frage kommenden Warenmengen ohne Schädigung ihrer eigenen Wirtschaft aufzunehmen vermögen.[5])

Die Gestaltung der Handelsbilanz ist daher für die Durchführung von Bartransferierungen entscheidend. Selbstverständlich kann auch die Zahlungsbilanz, soweit es sich um die Hereinnahme ausländischer Kredite, Zinsgewinne aus im Ausland investiertem Kapital und Be-

[4]) Respondek a. a. O. S. 400.

[5]) Zu beachten ist natürlich in diesem Zusammenhange für die Empfängerstaaten, daß die Uebertragungen nicht in einem zu raschen Tempo erfolgen, da sie in diesem Falle auf die wirtschaftlichen Verhältnisse der betreffenden Staaten ungünstig einwirken würden. Ein Schulbeispiel für diese Zusammenhänge bietet uns die französische Kriegsentschädigung von 1871/73. Namhafte deutsche Nationalökonomen und Praktiker, wie Adolf Wagner, Adolf Soetbeer und Ludwig Bamberger, haben stets auf die schädliche Wirkung zu hoher und schnell geleisteter Kontributionszahlungen für das Gläubigerland hingewiesen. Nachstehend sei eine wichtige Stelle aus der Bamberger'schen Schrift: „Die 5 Milliarden“ vom Jahre 1873 wiedergegeben:

„Ein großer Teil der Liquidation geht nur fiktiv auf dem Papier vor sich, ein je größerer desto besser; denn jeder Versuch, dem natürlichen Verlauf der Dinge Gewalt zu tun, würde sich rächen durch Verschwendung und durch Verrenkung der bisherigen Produktionsverhältnisse. Dasselbe Naturgesetz, das uns die urplötzliche Bereicherung verbietet, schützt die Franzosen vor einer gleich schädlichen rasch eintretenden Entreicherung. Die Zuziehung des Auslandes, der ganzen von unserer heutigen Geldwirtschaft umspannten Welt, und das Eingreifen der Fiktion bei der Abwicklung bewirken, daß trotz der widernatürlich raschen Abzahlung die effektiven Verhältnisse des Schuldners noch weniger gedrückt als die der Gläubiger gehoben werden. Zum Glück beider Länder ist die Natur der Dinge

zahlungen für deutsche Dienstleistungen an das Ausland handelt, eine Rolle spielen. Jedoch werden diese Posten in Anbetracht der Höhe der deutschen Verpflichtungen und ihrer eigenen — mit Ausnahme der Anleihen — verhältnismäßigen Geringfügigkeit vorläufig wenigstens nicht von ausschlaggebender Bedeutung sein!

II. a 4. Auslandskredite und Transfer.

Es ist erforderlich, an dieser Stelle auf die Stellung der Auslandsanleihen und ihre Wirkung auf die deutsche Währung und Wirtschaft im Zusammenhang mit der Transferfrage näher einzugehen.

Grundsätzlich muß man sich vor Augen halten, daß eine ausländische Kreditaufnahme unter allen Umständen eine Passivierung der Handelsbilanz bedeutet. „Der Auslandskredit beginnt mit einer Geldzahlung und zieht regelmäßig eine Warenlieferung an den Empfänger nach sich . . . . infolgedessen bedeuten Auslandskredite immer eine Steigerung der Einfuhr und eine Veränderung der Handelsbilanz nach dieser Seite hin[6])." Der Warenstrom, der durch die Kreditgewährung nach der kreditnehmenden Seite entstand, wird aber später ausgeglichen durch einen Warenstrom in der umgekehrten Richtung. Schultze bezeichnet diese Tatsache als „das Gesetz des Handelsbilanzumschwungs".

Es ist selbstverständlich, daß in Anbetracht der Vernichtung des deutschen Sparkapitals und der Minderung der Leistungsfähigkeit der

---

stärker als alle Abmachungen auf dem Papier, sei es in Friedensverträgen zwischen Staatsmännern, sei es in Bankoperationen zwischen Kaufleuten.

Die tatsächliche Uebertragung der 5 Milliarden kann sich erst in so langer Zeit vollziehen, daß der daraus entstehende jährliche Ausfall von der einen und Zuschlag von der anderen Seite nur einen Bruchteil ausmacht neben der jährlichen aus eigener Kraft entspringenden Bereicherung, welche durch die Arbeit der empfangenden wie der leistenden Nation in die Welt gesetzt wird, und dies ist gut und tröstlich in jeder Weise. —

Die rasche Abwicklung der Kriegsleistung enthält einen wirtschaftlichen Fehler, der sich rächt und rächen wird viel mehr am Gläubiger als am Schuldner."

(S. 16/17.) Tatsächlich hat sich dann auch die deutsche Wirtschaft an diesem Milliardensegen, wie Geheimrat von Grimm in dem Jubiläumsbericht der Reichsbank vom 2. 1. 1926 hervorhebt (S. 8) „zunächst gründlich den Magen verdorben."

[6]) Schultze, a. a. O. S. 42 und 44. — Als geschichtliches Beispiel führt er die englischen Subsidienzahlungen an Englands Bundesgenossen im 18. Jahrhundert, die Aufnahme von Eisenbahnanleihen der Vereinigten Staaten bis Ende des 19. Jahrhunderts in Europa u. a. m., besonders aber die gegenwärtigen deutschen Reparationsleistungen an, die nach seiner Ansicht nur durch starke Kreditinanspruchnahme des Auslandes in die Wege geleitet werden können.

deutschen Wirtschaft die Aufnahme von Auslandskrediten unerläßlich geworden ist. Dies haben auch die Sachverständigen eingesehen und sind daher für die Bewilligung eines gewissen „Ankurbelungskredites" auf das Entschiedenste eingetreten. Die Folge davon war die Gewährung der unter dem Namen „Dawesanleihe" allgemein bekannt gewordene 800-Millionen-Goldmark-Auslandsanleihe des Jahres 1924. Der Zweck der Anleihe war, die Stabilität der deutschen Währung zu sichern, indem der Reichsbank Reserven zugeführt wurden; zugleich sollte aber der Erlös der Finanzierung von Inlandszahlungen für unbedingt notwendige Vertragszwecke im Reparationsjahr 1924/25, wie Sachlieferungen, Besatzungskosten und ähnliches mehr, dienen[7]).

Viel ist darüber hin- und hergestritten worden, welche Wirkungen diese Anleihe auf die deutsche Wirtschaft haben würde. Im Brennpunkt der Erörterungen stand die Frage, ob durch diese Kreditinanspruchnahme das kaum gebannte Gespenst der Inflation aufs neue erscheinen würde oder nicht. Namhafte Autoren, wie z. B. Sulzbach, Cassel, Prion, Liefmann u. a. m. sprachen sich in mehr oder minder pessimistischem Sinne aus[8]).

Der Reichsbankpräsident Dr. Schacht, teilte jedoch diese Bedenken nicht[9]).

Wie stellt sich nun diese sowohl theoretisch wie praktisch gleich wichtige und interessante Frage der Auslandsanleihen tatsächlich dar?

Zunächst muß man klar unterscheiden zwischen der Verwendung der ausländischen Gelder. Hierbei kommen vor allen Dingen zwei Formen in Betracht: entweder können diese einströmenden Kapitalien

---

[7]) Vgl. Dawes-Gutachten S. 41 f.

[8]) Sulzbach, „Wirkungen und Gefahren der Reparationsanleihe", Frankfurter Zeitung vom 3. Dezember 1924, und Referat beim VI. Deutschen Bankiertag, Protokollnotiz S. 168 ff. — Cassel, „Auslandsanleihe und Neuordnung des Geldwesens nach dem Vorschlage der ersten Expertenkommission", Berliner Börsen-Courier vom 3. Mai 1924. — Prion, „Auslandskredite und Inflation", Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 5 vom 1. Dezember 1925, S. 69 ff. und Referat beim VI. Deutschen Bankiertag, Protokollnotiz S. 177 ff. — Liefmann, „Zur Theorie und Praxis der Uebertragung von Kriegstributen", Leipzig 1926, S. 68 ff.

[9]) „Dr. Schacht über die Dawesanleihe", Berliner Börsenzeitung vom 14. Oktober 1924 und in der Oktober-Nummer 1924 des „Banker's Magazine", New York, „Probleme des Dawesberichtes" von Dr. Schacht. Im gleichen Sinne bewegen sich auch seine Ausführungen bei der Eröffnungssitzung des VI. Deutschen Bankiertags vom 14. September 1925, Protokollnotiz S. 16 ff.

Gegen Sulzbach wendet sich auch Otto Veit in seinem Aufsatz „Reparationsanleihe und Markwährung" in der Frankfurter Zeitung vom 5. September 1924, der darauf hinweist, daß bei richtiger Handhabung der Geldpolitik seitens des Zentralnoteninstitutes „eine Inflationsgefahr als Wirkung der Anleihe nicht gegeben ist."

in Mark umgewandelt werden oder sie können dem Kaufe ausländischer Waren dienen. In diesem Falle besteht die Möglichkeit eines evtl. Reexportes, d. h. für das vom Ausland zur Verfügung gestellte Kapital werden ausländische Waren gekauft und diese, nachdem sie einem Veredelungsprozeß in Deutschland unterzogen wurden, werden wiederum exportiert. Hierbei wird freilich häufig der Fall eintreten, daß ein Teil der aufgenommenen Gelder auch zur Zahlung von Löhnen, die ja in Mark ausgezahlt werden und in Deutschland konsumiert[10]) werden, Verwendung finden wird, mit anderen Worten, dieser Teil muß in Mark konvertiert werden und stellt so zusätzliche Kaufkraft dar.

Auf der anderen Seite aber ist die derartige Verwendung von Auslandskrediten durchaus zu begrüßen, da so der deutschen Industrie neue Impulse und vergrößerte Arbeitsmöglichkeit gegeben werden. Es ist nicht zu übersehen, daß der Wert der reexportierten, veredelten Ware durchweg ein höherer sein wird als der der Rohstoffe, die ursprünglich mit Hilfe des aufgenommenen Kredites angeschafft worden sind. Da aber infolge des größeren Wertes der Ausfuhr ein Ueberschuß bzw. eine Verminderung der Passivität sowohl in der Handels- als auch in der Zahlungsbilanz eintreten wird, d. h. da uns nach erfolgtem Export mehr Devisen zur Verfügung stehen, als ursprünglich infolge des Kredites hereingeströmt sind, wird es möglich sein, die Verzinsung und Tilgung der aufgenommenen Kredite vorzunehmen. Möglicherweise können mit einem evtl. verbleibenden Devisenüberschuß neue ausländische Rohstoffe und Waren eingeführt werden, wodurch die früher entstandene zusätzliche Kaufkraft kompensiert werden könnte. Es kann also behauptet werden, daß bei einer derartigen Verwendung von Auslandskrediten eine Inflation nicht zu befürchten ist[11]).

Der andere Fall jedoch, wenn die hereinströmenden fremden Zahlungsmittel in Mark konvertiert werden, scheint bedenklich. Als Beispiel kann man hierfür die Dawesanleihe nennen.

Diese Anleihe von 800 Millionen Goldmark sollte — wie bereits erwähnt — „dem doppelten Zweck dienen —, die Stabilität der Währung zu sichern und notwendige Sachleistungen während der einleitenden Periode der wirtschaftlichen Wiederherstellung zu finanzieren“[12]).

---

[10]) Vgl. Ausführungen von Kuhr „Auslandskredit und Wirtschaftslage“, Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 4, vom 15. Nov. 1925. Der Verfasser kommt zu dem Schluß, daß die Auslandskredite „zum mindesten im Frühjahr 1924 zum großen Teil konsumtiv, und nicht produktiv verwandt worden sind“.

[11]) So u. a. auch A. Meyer in seinem Artikel „Wirken Auslandskredite inflatorisch?“, Bankarchiv vom 15. November 1925, 25. Jahrgang, Nr. 4.

[12]) Dawesgutachten S. 43, Abschnitt c.

Danach war also die Reichsbank gehalten, 800 Millionen Mark in Gold und Devisen zur Deckung für auszugebende Noten als Aktivum zu buchen. Auf der anderen Seite mußte sie dem Reiche zur Finanzierung von Sachlieferungen 800 Millionen Mark in Form von Girargeld zur Verfügung stellen. Das heißt aber nichts anderes, als daß 800 Millionen Mark in die deutsche Wirtschaft gepreßt wurden. Diese 800 Millionen Mark sind zweifellos als zusätzliche Kaufkraft zu betrachten, da auf der Warenseite — zu mindesten nicht gleichzeitig — eine entsprechende Vermehrung an Sachgütern nicht stattgefunden hat. Der theoretische Irrtum der Sachverständigen bestand darin, daß sie glaubten, die Vermehrung des Geldumlaufs werde keine ernste Folgen für die deutsche Währung haben, da die auf diese Art geschaffene Papiergeldmenge durch die zur Verfügung gestellten 800 Millionen Mark in Gold und Devisen reichlich gedeckt seien. Dies ist aber eine irrtümliche Anschauung.

Für die Stabilität einer Währung ist wohl die Deckung von wesentlicher Bedeutung; für das Preisniveau aber ist die Quantität der Umlaufsmittel wesentlich. Das Preisniveau ist es aber, das uns in erster Linie bei der Untersuchung der Wirkungen von Auslandsanleihen interessiert. Diese Ansicht vertreten vor allem Keynes und Hahn[13]).

Dem könnte man entgegenhalten, daß die tatsächliche Entwicklung diese Befürchtungen nicht bestätigt hat. Der Grund hierfür ist aber unseres Dafürhaltens in einem anderen Umstande zu suchen. Die zirkulierende Geldmenge, die gegen das Ende der Inflation in Gold ausgedrückt auf ein Minimum zusammengeschrumpft war —, sie betrug, wie bereits erwähnt, nur noch etwa 150 Millionen Goldmark — war zur Zeit der Aufnahme der Dawesanleihe immer noch so gering, daß die inflationistischen Wirkungen der Vermehrung um 800 Millionen Mark verhältnismäßig leicht aufgehalten werden konnten.

Die Reichsbank hatte ja ein Mittel an der Hand, um diese Wirkungen zu vereiteln oder mindestens abzuschwächen. Falls nämlich der Reichsbank eine Steigerung der umlaufenden Banknotenmenge unzweckmäßig erschien, konnte sie durch Kündigung von Krediten eine entsprechende Summe aus dem Verkehr ziehen. Man wird nicht fehlgehen, wenn man die Kreditrestriktion der Reichsbank mit den Wirkungen der Dawesanleihe in Zusammenhang bringt. Die deutsche Wirtschaft hatte so die Devisen der Auslandsanleihe mit einer scharfen Steigerung ihrer Kreditnot bezahlt.

---

[13]) Vgl. hierzu die Ausführungen von Hahn in seinem Artikel „Wirken Auslandskredite inflatorisch?“ im Magazin der Wirtschaft vom 24. Sept. 1925 und Keynes, „Der Dawesplan und die deutsche Anleihe“ in der Deutschen Wirtschaftszeitung, Heft 41, vom 10. Oktober 1924.

Die Dawesanleihe stellt aber nur den Anfang einer Periode dar, in der wir uns heute noch befinden. Zahlreiche und erhebliche Kredite sind dieser ersten großen Anleihe gefolgt und häufig werden diese Anleihen ein ähnliches Schicksal wie die Dawesanleihe erfahren, daß sie nämlich in Mark konvertiert werden. Das heißt, sie verursachen eine Vergrößerung des deutschen Zahlungsmittelumlaufes, wobei die Golddeckung zwar vergrößert wird, ohne daß jedoch gleichzeitig eine entsprechende Vermehrung von Gütern stattfindet. Dies ist aber, um das viel geschmähte Wort zu gebrauchen, „Inflation" —[14]).

Die Preise innerhalb der deutschen Wirtschaft werden also eine steigende Tendenz einschlagen[15]).

Unter solchen Umständen ist diese Erscheinung besonders gefährlich, da der Beginn einer etwaigen Inflation nicht durch ein Ansteigen der fremden Wechselkurse angezeigt wird. Denn in beiden vorhin beschriebenen Fällen entsteht kein Angebot an Mark — und nur dadurch konnte der Wechselkurs der Mark nach unten beeinflußt werden — im Gegenteil, Mark wird gefragt und fremde Valuten werden angeboten. Die andere, weit größere Gefahr jedoch, nämlich die der Preissteigerung, bleibt bestehen.

„Ausländische Kredite, die unmittelbar oder mittelbar zu einer Mehreinfuhr ausländischer Waren führen, wirken nicht nur nicht inflatorisch, sondern im Gegenteil kaufkraftstärkend für die deutsche Währung.

Ausländische Kredite, welche nicht die Wareneinfuhr steigern, haben die Tendenz, inflatorisch zu wirken, sowohl wenn die Valuta im Warenverkehr als Zahlungsmittel verwandt wird, als auch dann, wenn sie in Mark umgesetzt wird.

Alles dies gilt natürlich nur für langfristige Kredite und für solche „kurzfristige" Kredite, die laufend verlängert werden. Bei schlechthin kurzfristigen Krediten lösen die bald eintretenden Rückzahlungspflichten[16]) wieder gegenteilige Wirkungen aus"[17]).

---

[14]) Liefmann, „Vom Reichtum der Nationen", S. 54, „ . . . . . daher wirken alle größeren Auslandskredite inflatorisch."

[15]) Vgl. die Ausführungen von Prion in dem Artikel „Auslandskredite und Inflation", Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 5, vom 1. Dezember 1925, S. 70.

[16]) Der ehemalige englische Botschafter, Lord d'Abernon, sieht, wie er in seiner Rede bei der Eröffnungsfeier der britischen Handelskammer in Hamburg am 16. Februar 1925 ausführte, in den kurzfristigen Auslandskrediten eine besondere Gefahr. Der Zeitpunkt, in dem das Ausland Rückzahlung verlange, könne möglicherweise mit den Terminen der Reparationszahlungen des Dawes-Gutachtens zusammenfallen. Es müßten deshalb Vorsichtsmaßregeln getroffen werden, um bei dem gleichzeitigen Fälligwerden der Forderungen eine nachteilige Wirkung auf unsere Währung zu vermeiden.

[17]) Dalberg, „Währungs- und Kreditpolitik 1923—26". Berlin 1926, S. 108.

Bei jedem Kredit kann die Gefahr einer preissteigernden Wirkung bestehen, aber in gesteigertem Maße bei den Auslandskrediten. Denn, wie bereits erwähnt, wird in den seltensten Fällen — nämlich nur bei einer gleichzeitigen Steigerung des Imports ausländischer Waren — eine entsprechende Kaufkraftvermehrung Schritt halten. Die hereinströmenden fremden Gelder bewirken eine Vergrößerung des deutschen Zahlungsmittelumlaufes und hieraus resultiert eine Tendenz zur Preissteigerung. Man wird nicht fehlgehen, wenn man annimmt, daß diese Auslandskredite es waren, die bisher jede erfolgreiche Preisabbaupolitik vereitelt haben.

Unter allen Umständen muß man auch festhalten, „daß ausländische Kredite bzw. ihre Verkehrsform: die Devisen, nichts anderes sind, als Bezugsscheine für Waren (oder Dienstleistungen) des betreffenden Landes, wenn man von dem Gold absieht, auf das sie in erster Linie lauten. So ist es eine weltwirtschaftliche Notwendigkeit, daß die ausländischen Kredite sich schließlich für die Kreditnehmer als Import von Waren niederschlagen . . . . Die Kreditaufnahme stellt den Gegenposten in der Zahlungsbilanz für die eingeführten Waren dar. Ausländische Kredite und passive Zahlungsbilanz gehören also zusammen“[18]).

Die Auslandskredite ermöglichen also Devisenzahlungen zu Reparationszwecken ohne Vorhandensein eines Ausfuhrüberschusses. Kreditdevisen ersetzen hier Exportdevisen. Nicht mit Unrecht kann man hier von einem „umgekehrten Transfer“ reden. Bisher ist tatsächlich der größte Teil der Reparationszahlungen durch aufgenommene Kredite erfüllt worden. Es ist nicht zu verkennen, daß Auslandskredite speziell bei der Durchführung des Bartransfers eine erhebliche Rolle gespielt haben. Die verhängnisvollen Folgen der Bartransferierung, von denen wir einen Vorgeschmack bei der Durchführung des Londoner Ultimatums vom 5. Mai 1921 bekommen haben, werden sich erneut zeigen, wenn der Zustrom fremder Zahlungsmittel infolge Zurückgehens der Aufnahme von Auslandskrediten nachlassen wird.

II. b) Ausfuhrabgaben.

Als versteckter Bartransfer sind die Ausfuhrabgaben, wie sie z. Z. von England und Frankreich erhoben werden, anzusehen.

Die Ausfuhrabgaben stellen sich als eine teilweise Vorwegnahme der Deviseneingänge aus dem deutschen Außenhandel dar.

---

[18]) Prion, „Auslandskredite und Inflation“, Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 5, vom 1. Dezember 1925, S. 70 ff.

Es ist zu erwähnen, daß über die Ausfuhrabgaben im Dawesgutachten keine einwandfreie Klarstellung erfolgt ist. Während das Daweskomitee die 26prozentige englische Exportabgabe unter dem Abschnitt „Sachlieferungen" behandelt, ist das zweite Sachverständigenkomitee (vgl. Anlage 3, Abschn. 4) der Auffassung, daß es sich hierbei um Barzahlungen handelt. Hier liegt offensichtlich ein redaktionelles Versehen vor. Es ist einfach vergessen worden, die Berichte der beiden Komitees gegeneinander abzustimmen. Tatsächlich handelt es sich um effektive Barzahlungen und es besteht kein Zweifel, daß die Auffassung des zweiten Komitees die richtige ist

Durch die von den ausländischen Regierungen erhobenen Abgaben erhalten diese keineswegs Waren, sondern Devisen. Die Behandlung der Reparationsabgaben bei dem ersten Komitee unter dem Abschnitt „Sachleistungen" erklärt sich einfach daraus, daß England an Sachleistungen nicht interessiert ist und die aus der Ausfuhrabgabe fließenden Einnahmen gewissermaßen als Ersatz für die entgangenen Sachleistungen erhalten soll. Während im Gutachten lediglich von der englischen Recovery Act die Rede ist, findet sich in den Londoner Protokollen ein Passus, der auch von etwaigen ähnlichen Maßnahmen anderer Alliierten spricht[19]).

Die Erweiterung des Dawesgutachtens in den Londoner Protokollen hat zu mancherlei Meinungsverschiedenheiten zwischen den Alliierten, dem Reparationsagenten und der deutschen Regierung geführt. Zunächst führte auch Frankreich im August 1924 diese Abgabe ein. Es berief sich hierbei auf die oben erwähnte Notiz im Londoner Protokoll[20]). Es ist klar, daß die reparationenempfangenden Länder nur zu geneigt sind, sich auf diese Art in den Genuß von Barzahlungen zu setzen, zumal die auf diese Weise einkassierten Beträge nicht etwa entsprechend dem bei den Verhandlungen in Spaa aufgestellten Schlüssel, nachdem beispielsweise Frankreich 52 Prozent und Groß-Britannien 22 Prozent der deutschen Zahlungen erhalten sollen, verteilt werden. Jedes Land kann vielmehr die eingezogenen Beträge voll für sich verwenden[21]).

---

[19]) Londoner Protokoll (französischer Text „ou des dispositions correspondantes qui pourraient être prises par les autres gouvernements alliés").

[20]) Auf dem Papier hatte allerdings schon seit dem 21. April 1921 eine derartige Abgabe bestanden. Tatsächlich in Kraft gesetzt wurde sie mit dem 18. September 1924. Vgl. hierzu: Die Berichte des Generalagenten vom 30. Mai und 30. November 1925 „Deutschland unter dem Dawes-Plan", S. 24.

[21]) Seit Mai 1925 zahlt allerdings der deutsche Exporteur die englische Reparationsabgabe direkt in Devisen auf das Konto des Agenten ein. Vgl. Bericht des Generalagenten vom 30. Mai und 30. November 1925, S. 26.

Es liegt auf der Hand, daß die Herren Finanzminister nur zu geneigt sein werden, von dieser bequemen Art der Füllung des stets mehr oder minder leeren Staatssäckels Gebrauch zu machen. Wenn auch die Summen, die in Betracht kommen, vielleicht für den einzelnen Staat berechnet nicht übermäßig hoch erscheinen, so ergibt doch der Gesamtbetrag, falls die Mehrzahl der reparationsberechtigten Länder die Ausfuhrabgabe einführen sollte, eine recht stattliche Gesamtsumme.

Dr. Meesmann bringt im „Spectator" Nr. 35 vom 11. Oktober 1924 hierzu eine interessante Berechnung. Allein nach den Ergebnissen für 1923 würde die 26prozentige Ausfuhrabgabe in

Groß-Britannien	174,7 Mill. Goldmark
Frankreich	69,5 Mill. Goldmark
	244,2 Mill. Goldmark

erbringen[22]).

Bei einem gleichen Vorgehen Belgiens und Italiens würde diese Summe sich nach der gleichen Quelle um 134,7 Millionen Goldmark, und wenn die Abgabe auch von den anderen reparationsberechtigten Staaten erhoben würde, so würde sich die Summe um weitere 298,6

---

[22]) Zu einem anderen Ergebnis kommt Heichen in seinem Artikel „Nach der englischen eine französische Ausfuhrabgabe" im Berliner Tageblatt vom 26. August 1924. Er legt seiner Berechnung die Zahlen der deutschen Ausfuhr im ersten Vierteljahr 1924 zugrunde, und stellt folgende Tabelle auf:

	in Mill. Goldmark	in Prozent der Gesamtausfuhr
nach Groß-Britannien	113,0	8,3
„ Frankreich und Elsaß-Lothringen .	17,6	1,3
Summe I	130,6	9,6
nach Italien	41,1	3,6
„ Belgien	21,2	1,6
Summe II	192,9	14,8

Da es sich hier nur um eine überschlägliche Statistik handelt, kann die Ausfuhrabgabe in Höhe von 26 Prozent unbedenklich als eine Vierteljahresausfuhr bezeichnet werden. Selbstverständlich sind Schwankungen in den einzelnen Vierteljahren mit Rücksicht auf die wechselnden Konjunkturen möglich, jedoch dürfte im Laufe des Jahres immer wieder ein Ausgleich erfolgen. Zu berücksichtigen ist auch, daß diese Zahlen Minimalzahlen darstellen. Da uns eine Steigerung unseres Außenhandels durch das Dawes-Gutachten aufgezwungen ist, werden diese Zahlen in den folgenden Jahren sich noch erhöhen. Obwohl Italien und Belgien sowie die übrigen reparationsberechtigten Länder von der Einführung der Ausfuhrabgabe abgesehen haben, ergeben sich doch, wie aus den Berichten des Reparationsagenten hervorgeht, ganz stattliche Zahlen.

Millionen Goldmark erhöhen. Mithin würde die deutsche Zahlungsbilanz ohne Rücksicht auf die Währungserhaltung mit nicht weniger als jährlich 675 Millionen Goldmark im voraus belastet werden.

Es ist leicht ersichtlich, daß sich eine derartige Vorwegnahme von Devisen, die auf den englischen Anteil im ersten Reparationsjahr 155 Millionen Reichsmark, für Frankreich 25 Millionen Reichsmark ausmachten, schwere Gefahren für die deutsche Währung mit sich bringen können. Derartige Exportabgaben zugunsten bestimmter Gläubigerländer laufen nicht nur der Idee des Dawesplanes, sondern auch den wohlverstandenen Interessen der anderen Gläubigerländer zuwider. „Denn soweit die Anteile dieser Länder an den Reparationszahlungen nicht durch Sachleistungen oder Sondertitel erschöpft werden, sind die Länder auf die Dauer auf den Bartransfer angewiesen und die Möglichkeiten für einen Bartransfer verringern sich selbstverständlich um den Betrag, der auf Grund der Ausfuhrabgaben von dem Devisenerlöse der deutschen Ausfuhr in Anspruch genommen wird“[23]).

Eine Vorwegnahme der Deviseneingänge aus dem deutschen Außenhandel in solchem Umfange verträgt sich nicht mit dem Gedanken des Transfers, der eben die deutsche Zahlungsbilanz vor stark schwankenden und unübersehbaren Devisenansprüchen schützen soll. Die ungestörte und reibungslose Erhebung der Ausfuhrabgaben setzt voraus, daß der deutsche Außenhandel tatsächlich um die erhobenen Beträge aktiv ist; dies ist aber doch unter keinen Umständen stets gewiß. Alles in allem bedeuten Ausfuhrabgaben eine Durchbrechung des Transfergedankens.

Die deutsche Reichsregierung hat daher, als seinerzeit Frankreich die Bestimmungen des Reparations-Recovery-Act auch auf die nach Frankreich exportierten Waren ausdehnte, gegen dieses Verfahren energisch eingewandt, daß dadurch über die im Dawesplan vorgesehene Summe „unkontrollierbare Beträge ins Ausland abfließen, deren Transferierung nicht der Kontrolle des Reparationsagenten unterliegt, und die daher jene schädliche Wirkung auf die Währung ausüben könnten, die zu verhindern Aufgabe des Transferkomitees ist“[24]).

Der Reparationsagent ist dem deutschen Standpunkt, wie aus einem Schriftwechsel zwischen Parker Gilbert und dem damaligen Reichsfinanzminister Dr. Luther hervorgeht, beigetreten. Der Agent spricht hierin England, Frankreich und allen anderen Nationen die Berechtigung ab, die 26prozentige Ausfuhrabgabe zu erheben und somit die Rechte des Generalagenten zu kürzen.

---

[23]) Kastl, a. a. O. S. 22.

[24]) Deutsche Bergwerkszeitung vom 16. November 1924.

Es bleiben nun noch kurz die Wirkungen dieser zwangsweisen Einbehaltung von Reparationsgeldern festzustellen.

Eucken vertritt den Standpunkt, daß diese Maßnahmen des Auslandes infolge der innerdeutschen Kreditverknappung exportfördernd wirken könnten. Er führt dazu folgendes aus: Durch diese Maßnahme der Feindstaaten fällt das Angebot auf dem Devisenmarkt „und die Nachfrage steigt, weil die im Auslande zurückgehaltenen Devisenbeträge fehlen; . . . . die stärkere Anspannung auf dem Devisenmarkte zwingt nunmehr die Reichsbank, von sich aus die Kreditschrauben — Diskont oder Rationierung — vorsichtiger zu handhaben“[25]).

Liefmann hält dem entgegen, „solange solche Abgaben nicht neu eingeführt werden, kommt die gleiche Devisenmenge auf den Markt, wenn der Export gleich bleibt, nämlich 74 Prozent der Preise der nach diesen Ländern exportierten Waren, und die Nachfrage nach Devisen steigt ceteris paribus nur, wenn der Reparationsagent seine Ansprüche auf Uebertragung steigert. Man wird umgekehrt sagen müssen: Was auf Grund der „Reparation Recovery Act“ den Gläubigerländern zufließt, um das vermindern sich die dem Agenten zur Verfügung stehenden Devisen.“ . . . . Eine „vorsichtige“ Reichsbankleitung wird . . . . dem Reparationsagenten, wenn er größere Summen zu übertragen wünscht, als aus dem regulären Devisenanfall infolge Exportüberschusses und aus ausländischen Krediten zur Verfügung stehen, zu verstehen geben, daß es nicht im Sinne des Dawesabkommens sei, durch eine die deutsche Wirtschaft schwer schädigende Geldverknappung den Widerstand des Auslandes und ganz besonders der Gläubigerländer selbst gegen eine Steigerung des deutschen Exportes zu überwinden“[26]).

Auch an dieser Stelle muß wieder darauf hingewisen werden, daß die rein wirtschaftspolitische Betrachtung auf die jeweils erreichbare Größe der Aktivität der Handels- bzw. Zahlungsbilanz zurückzuführen ist. Damit die Abgaben geleistet werden können, ist es unerläßlich, daß die nationale Zahlungsbilanz, die gewissermaßen die Summe der Zahlungsbilanzen der einzelnen Teilwirtschaften darstellt, sich in ihrer Gesamtheit in einem Gleichgewichtszustand gegenüber dem Auslande befindet. Selbstverständlich besteht theoretisch die Möglichkeit, eine Passivität der Zahlungsbilanz durch die Aufnahme von Auslandskrediten „geborgt aktiv“ zu gestalten. Eine derartige Kreditaufnahme

---

[25]) Eucken, a. a. O. S. 157.

[26]) Liefmann, „Zur Theorie und Praxis der Uebertragung von Kriegstributen“, S. 66 ff.

bringt zwar einen Ausgleich in der Zahlungsbilanz, beschwört aber zugleich die schwere Gefahr einer tiefgehenden Ueberfremdung der nationalen Wirtschaft herauf.

Ausfuhrabgaben bedeuten letzten Endes stets eine Schwächung der Devisenzufuhr unserer Gesamtwirtschaft. Wenn auch zunächst der Eingriff nur in dem Zahlungsausgleich der Einzelwirtschaften zutage tritt, so muß sich dies zuletzt doch auf den Gesamtzahlungsausgleich, d. h. auf die deutsche Zahlungsbilanz ungünstig auswirken. Die Gold- und Devisenreserven der Reichsbank würden in Mitleidenschaft gezogen werden, und ein Steigen der Wechselkurse würde nach dem wirtschaftlichen Gesetz von Angebot und Nachfrage eintreten, mit anderen Worten, die Stabilität der Währung wäre erschüttert.

Auf die gefährliche Einwirkung der Reparationsabgaben auf die Devisenversorgung weist besonders Plaut hin. Er sagt: „In diesem Punkt (Devisenversorgung) ist sie (R. R. A.) mindestens ebenso gefährlich, wenn nicht gefährlicher, als die nach dem Londoner Pakt gemilderten Sachleistungen. Die Sachleistungen sollen ja künftig nur noch .... solche Waren betreffen, deren Rohstoffe nicht eingeführt werden. Ihre Wirkung auf die Devisenlage besteht also nur darin, daß sie uns nicht neue Devisen zur Verfügung stellt. Dagegen ist selbstverständlich ein erheblicher Teil der von der R. R. A. ergriffenen Waren aus Rohstoffen hergestellt, die eingeführt worden waren“ [27]).

Währungspolitisch gesehen sind die Wirkungen des reinen Bartransfers und der Ausfuhrabgaben grundsätzlich dieselben, jedoch besteht bei einer zentralen, wohldurchdachten Bartransferierung seitens des Reparationsagenten immer noch die Möglichkeit, daß bereits bei dem ersten Auftreten der Gefahr eines Mark-Disagios die Uebertragungen im Interesse der Aufrechterhaltung der deutschen Währung eingestellt werden. Ist doch der Agent ausdrücklich gehalten, bei allen seinen Maßnahmen weitestgehende Rücksicht auf die Stabilität der deutschen Währung zu nehmen. Hierfür ist das bereits im vorigen Kapitel erwähnte, ausschließlich aus Vertretern der Alliierten zusammengesetzte Ueberweisungskomitee eingerichtet worden, dem die Pflicht obliegt, nach den täglich wechselnden Verhältnissen festzustellen, in welchem Umfange Auslandszahlungen vom Reparationskonto gemacht werden können, ohne Erschütterung der deutschen Währung. Der Vorteil dieser Anordnung für Deutschland liegt darin, daß die Alliierten sich selbst mit den durch die Auslandszahlungen hervorgerufenen Schwierigkeiten auseinandersetzen müssen.

---

[27]) Plaut, „Geldleistungen und Sachlieferungen“ in Deutsche Bergwerkszeitung vom 4. September 1924.

II. c) Sachlieferungen.

1. Reparationspolitik und Handelspolitik.

Es ist festzustellen, daß Deutschland unter allen Umständen nur durch Warenausfuhr bezahlen kann. Eine Leitung durch Kapitalausfuhr dürfte mit Rücksicht auf die Verarmung der deutschen Wirtschaft in der Zeit von 1919 bis 1924 nicht in Betracht kommen[28]). Ebenso bedeuten Geldzahlungen nur, wie Cassel treffend hervorhebt, „daß Platz für deutsche Waren geschaffen werden muß, sei es auf dem inneren Markte der Gläubigerländer, sei es auf anderen Märkten und daß die Gläubiger daher einer außerordentlichen Konkurrenz da oder dort ausgesetzt werden. Dadurch, daß die Zahlung auf dem Umweg über andere Länder vollzogen wird, werden auch diese all den Schwierigkeiten ausgesetzt, die eine künstliche Verdrehung der Marktlage verursachen muß. In den neutralen Ländern bekommt man diese Schwierigkeiten direkt zu fühlen, aber alle Umwege ändern nichts an der wesentlichen Natur der Zahlung“[29]).

Die Empfängerstaaten müssen sich darüber klar sein, daß sie Güter aufnehmen müssen, ohne entsprechende Gegenwerte verkaufen zu können. Dies ist volkswirtschaftlich betrachtet natürlich vorteilhaft. Untersucht man aber die Frage näher, so findet man, daß sie mit recht großem Nachteil für die Aufnahmestaaten verbunden ist[30]). Durch die Einfuhr von Waren in großem Maßstabe werden in den Empfängerländern natürlich Arbeitskräfte frei, die bisher für die Produktion der

---

[28]) Bereits bis 31. Dezember 1922 sind nach den Berechnungen von Brentano an die Alliierten nicht weniger als 55 917 309 851 Goldmark abgeführt worden. Ueber die Zusammensetzung dieser Ziffer gibt die im Anhang aufgeführte Tabelle III Aufschluß.

Diese Zahlen gewinnen ganz besondere Bedeutung, wenn man berücksichtigt, daß die deutsche Zahlungsbilanz in den Jahren 1919—1924 stets passiv war. Moulton und Mc. Guire berechnen den Verlust des deutschen Volksvermögens durch die passive Zahlungsbilanz bis 1923 auf 10 Milliarden Goldmark.

[29]) Cassel, „Die Reparationszahlungen und ihre Folgen, eine Last nicht nur für Deutschland, sondern auch für die Gläubiger.“ Neue Freie Presse vom 10. April 1926.

[30]) Kein geringerer als Friedrich List ist es gewesen, der bereits in seinem 1841 erschienenen Werke „Das nationale System der politischen Oekonomie“ auf die bedenklichen Folgen der wirtschaftlichen Gratisleistungen einer Nation an die andere für den Empfängerstaat hingewiesen hat. Er führt hierfür folgendes Beispiel an:

„Gesetzt, Frankreich erachte einen Schutzzoll von 25 Prozent für seine noch nicht ganz erstarkten Fabriken als zureichend, England aber gewähre eine Ausfuhrprämie von 30 Prozent. Was würde die Folge des Geschenkes sein, welches auf diese Weise die Engländer den Franzosen machten? Die französischen Konsumenten würden einige Jahre lang ihre Bedürfnisse an

in Frage kommenden Güter Verwendung gefunden hatten. Und doch können die erforderlichen Leistungen nach Lage der Dinge nur durch deutsche Exportüberschüsse bewirkt werden. Wird es nun möglich sein, diese Exportüberschüsse tatsächlich zu erzielen?

Professor Muhs weist darauf hin, daß sich der Durchführung des Planes nach dieser Seite hin unüberwindliche Schwierigkeiten entgegenstellen, da die deutsche Handelsbilanz „niemals, weder in den nächsten Jahren, noch in den späteren, in der Lage sein wird, einen Ueberschuß abzuwerfen, der nur im Entferntesten den vorgesehenen Reparationsleistungen entsprechen würde . . .“ „Eine Ueberprüfung der Handelsbilanzen in der Vorkriegszeit bestätigt diese Auffassung. Nicht nur die deutsche Handelsbilanz wies dauernd einen Passivsaldo auf, sondern auch diejenige Englands, Frankreichs, Oesterreich-Ungarns, Italiens, der Niederlande, Norwegens, Schwedens, Dänemarks, der Schweiz und Spaniens. Nur Rußland und die Vereinigten Staaten von Amerika waren aktiv“[31]).

Bei den zuerst genannten Ländern wurde der Passivsaldo der Handelsbilanz größtenteils durch Erträgnisse der sogen. unsichtbaren Ausfuhr, d. h. durch Aktivposten der Zahlungsbilanz wieder ausgeglichen. Als unsichtbare Ausfuhr kamen für Deutschland Gewinne aus Dienstleistungen an das Ausland und aus seinen auswärtigen Kapitalanlagen, die nach vorsichtiger Berechnung einen Ertrag von annähernd 1¼ Milliarde Mark jährlich abwarfen, vorwiegend in Frage[32]).

Fabrikaten viel wohlfeiler beziehen als früher, aber die französischen Fabriken würden ruiniert und Millionen Menschen an den Bettelstab gebracht oder genötigt, auszuwandern, oder sich auf den Ackerbau zu werfen. Die notwendige Folge hiervon wäre: Wertlosigkeit der Produkte, Fallen des Güterwertes, Nationalarmut und Nationalschwäche in Frankreich. Das englische Geschenk an Werten würde teurer in Kräften bezahlt; es erschiene als ein Präsent, wie es der Sultan seinen Paschas zu machen pflegt, indem er ihnen wertvolle seidene Schnüre überschickt.

Seitdem die Trojaner von den Griechen ein hölzernes Pferd geschenkt bekommen haben, ist es für die Nation eine bedenkliche Sache geworden, von anderen Nationen Präsente anzunehmen. Geschenke von ungeheurem Wert haben die Engländer dem Kontinent in der Form von Subsidien gemacht, aber die Kontinentalnationen haben dieselben an Kraftverlust teuer bezahlt. Diese Subsidien wirkten wie eine Ausfuhrprämie zugunsten der englischen und zum Nachteil der deutschen Fabriken. Wollte heute England sich verbindlich machen, den Deutschen jahrelang alle ihre Bedürfnisse an Manufakturwaren umsonst zu liefern, wir können dazu nicht raten, ein solches Offert anzunehmen.“

(Zit. nach der Neuausgabe von Waentig, Jena 1920, S. 235.)

[31]) Muhs, „Das Loch im Dawes-Plan“, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“ vom 30. Juni 1924.

[32]) Muhs, a. a. O. S. 298 ff.

Durch den Friedensvertrag sind aber die wertvollsten Kapitalanlagen der deutschen Wirtschaft geraubt worden. Einzig und allein in Amerika und Italien hat man sich bisher zu einer gewissen Freigabe des beschlagnahmten deutschen Eigentums entschließen können. Es ist aber zu bemerken, daß man wegen der Freigabe der größeren, über 10 000 Dollar hinausgehenden Vermögen noch immer zu keiner Entschließung gekommen ist. Aehnlich liegen die Verhältnisse in Italien. Dagegen haben die anderen Länder sich absolut noch nicht zu irgendwelchem Entgegenkommen entschließen können. Diese Tatsache der deutschen Enteignung ist von den Sachverständigen bei der Bemessung der deutschen Annuitäten unseres Dafürhaltens außer acht gelassen worden. Entsprechende Ausgleiche für den Einnahmeausfall durch Vermehrung der Produktion und Verminderung des Verbrauchs dürften sich nach menschlichem Ermessen kaum erzielen lassen.

Diese Betrachtung kann bei einer Erörterung der handelspolitischen Maßnahmen nicht außer acht gelassen werden; ebenso wenig wie ein Hinweis darauf, daß die Sachverständigen, die doch immer wieder die Zahlung der Reparationen aus Exportüberschüssen als die einzige Leistungsmöglichkeit betont haben, außer der Forderung der freihändlerischen Einstellung Deutschlands mit keinem Worte der protektionistischen Zollpolitik der meisten alliierten Staaten Erwähnung tun Das Aufgeben der internationalen Hochschutzzollpolitik, die in Anbetracht der bestehenden Währungsverhältnisse und Produktionskosten für den deutschen Export geradezu prohibitiv wirken muß, ist aber eine unbedingte Voraussetzung für die Möglichkeit deutscher Reparationszahlungen und für die Erhaltung der deutschen Währungsstabilität. Bisher ist leider von einer Aenderung der Zollsysteme in freihändlerischem Sinne, wie die Handelsvertragsverhandlungen der letzten Jahre erkennen lassen, wenig zu spüren gewesen.

Naturgemäß ergibt sich folgende Kontroverse: „Was wird stärker sein, der Widerstand der Wirtschaft gegen Einfuhr, die Forderung nach handelspolitischen Abwehrmaßnahmen aller Art, der Einfluß des Handelsministers auf der einen Seite — oder das Verlangen des Finanzministers nach dem Erlös aus deutschen Sachlieferungen, auf der anderen Seite?“[33])

Die Reparationspolitik steht also im unmittelbaren Gegensatz zur Handelspolitik bei den Empfängerstaaten. Die Folge einer durch die Reparationspolitik verursachten zu großen Aufnahme deutscher Waren

---

[33]) Schneider, „Transfer und Handelspolitik“, Leipzig 1925, S. 21.

müßte für die in Frage kommenden Staaten eine Verschlechterung de Handelsbilanz sein[34]).

Treffend karrikiert ein Chicagoer Witzblatt diese Erscheinung „Das schwierige Problem!" „Wenn wir richtig verstehen, muß Deutschland einen großen Ueberschuß seines Exports über seinen Import erzielen — ohne etwas nach auswärts zu verkaufen"[35]).

Es ist nicht abzusehen, wie bei längerer Dauer seitens der Empfängerstaaten ein Ausweg aus diesem Dilemma gefunden werden soll[36]). Unseres Dafürhaltens bleibt nur die Möglichkeit, wenn die

---

[34]) Bruins äußert sich zu dieser Frage in einem Artikel in der „Financial and Economic Review" der statistischen Abteilung der Amsterdamer Bank vom 1. September 1924 „The Londoner conference: the transition from the currency — to the tariff problem" wie folgt:

„Die Aufnahmefähigkeit wird durch verschiedene Faktoren, die sich der Regierungskontrolle entziehen, beherrscht. Daneben ist jedoch die von diesen Ländern geführte Handelspolitik von außerordentlicher Bedeutung.

Ein Vergleich der deutschen Außenhandelszahlen vom 1. Vierteljahr 192 mit dem 1. Vierteljahr 1913 zeigt, daß im allgemeinen gerade nach den Ländern, welchen der größte Anteil in der deutschen Schadenvergütung zu kommt, der Anteil an der deutschen Ausfuhr prozentweise am meisten zu rückgegangen ist.

Unrichtig würde es sein, diesen Rückgang ausschließlich der geführten Handelspolitik oder einer aus dem Kriege stammenden geringeren Neigung zum gegenseitigen Handelsverkehr zuzuschreiben. Abgesehen davon, daß zum Teil Grenzveränderungen hier eine Rolle spielen, so daß der Vergleich mit 1913 nicht ganz zutrifft, kommt noch hinzu, daß als eine der Erbschaften aus dem Kriege und der Nachkriegsperiode der Produktionsorganismus in den Industrieländern Europas noch stets in verschiedenen Richtungen eine ungleichmäßige Entwicklung zeigt. Solange in dieser Hinsicht ein neues Gleichgewicht nicht hergestellt ist, wird der Verkehr zwischen diesen Ländern hiervon dem Einfluß unterliegen und wird ebenfalls das handelspolitische Problem zwischen derartigen Ländern von gleicher ökonomischer Gestalt einen außerordentlich mühsamen und verwickelten Charakter behalten.

Nur soweit sich der Handel in beiden Ländern in verschiedener Richtung spezialisiert hat, oder bei bestimmten Artikeln belangreiche Unterschiede, was die Versorgung anbelangt, aufzuweisen sind, bestehen diese Schwierigkeiten nicht. Aus der größeren Bedeutung, die man in London den Lieferungen in natura von Steinkohlen, Farbstoffen usw. gegeben hat, zeigt sich, daß man dies Letztere voll und ganz begriffen hat."

Vgl. zu diesen Ausführungen Schippel, „Wirkungen der Dawes-Anleihe auf Währung und Wirtschaft", in Industrie- und Handelszeitung vom 26. November 1924, und ferner „Vom monetären zum handelspolitischen Problem", in Frankfurter Zeitung vom 24. September 1924.

[35]) Zitiert nach B. Z. am Mittag vom 26. Juni 1924.

[36]) In einem kommunistisch geregelten Gemeinwesen würden die Auswirkungen selbstverständlich ganz andere sein als in den kapitalistisch eingestellten Siegerstaaten. Die Reparationsleistungen würden sich hier für den einzelnen „Genossen" einfach dahin auswirken, daß er entweder weniger zu arbeiten, d. h. zu produzieren braucht, oder bei gleicher Arbeitsleistung mehr konsumieren kann.

Empfängerländer ihre eigene Industrie erhalten wollen, auf erhebliche Sachlieferungen und Barzahlungen zu verzichten. Bis dahin ist jedoch noch ein weiter Weg[37]).

II. c) 2. Die Notwendigkeit der deutschen Ausfuhrsteigerung.

aa) Schätzungen der Größe der notwendigen deutschen Ausfuhrsteigerung.

Die gegenwärtige Untersuchung muß sich mit den gegebenen Tatsachen abfinden und sich ganz auf den Boden der Gegenwart stellen. Wir müssen festhalten, daß sich für Deutschland aus dem Dawesplan die Notwendigkeit einer Exportsteigerung ergibt, und deren Einflüsse auf die Gestaltung der deutschen Währung untersuchen.

Zur Erfüllung dieser Notwendigkeiten sind mehrere Fälle möglich:

Entweder muß bei gegebener Kapitalbasis eine Einschränkung des deutschen Konsums um 2,5 Milliarden Goldmark jährlich er-

---

[37]) Nachstehend seien einige ausländische Pressestimmen wiedergegeben, die klar erkennen lassen, daß die Meinungen über diese Fragen auch in den Empfängerstaaten noch weit auseinandergehen.

Spectator (London) vom 19. April 1924: „ . . . . . wenn wir nicht die Waren abnehmen, wird der Transferausschuß nicht in der Lage sein, an uns das Geld abzuführen. Wenn wir die Waren übernehmen, so werden wir zweifellos nicht wünschen, sie bei uns selbst zu produzieren . . . . . Die Alliierten müssen etwa sagen: „Wir wollen unseren Stahlarbeitern eine Ruhepause schenken und deutschen Stahl als Reparationszahlung annehmen. Aber würde es denkbar sein, daß irgendein moderner Staat einen solchen Vorschlag für eine seiner wichtigen Industrien erwägt? Der Gedanke braucht nur ausgesprochen zu werden, um aus der Diskussion auszuscheiden. Es würde deshalb, alles in allem, wir wollen sagen, voreilig sein, zu behaupten, daß das Reparationsproblem gelöst ist."

Anderson äußert sich in The Economic World (New York) vom 3. Mai 1924: „ . . . . . die bloße Errichtung solcher Ueberschußfonds (d. i. Ansammlung auf dem Konto des Agenten) infolge dieser Maßnahmen innerhalb von Deutschland selbst reduziert somit die verfügbare Kaufkraft des deutschen Volkes um einen gleich großen Betrag und bedeutet, daß die Preise für Waren innerhalb Deutschlands dahin tendieren werden, unter das Weltpreisniveau hinabzusinken. Deutschland wird so zu einem ungewöhnlich guten Einkaufsmarkt und die Geschäftsleute der Welt, denen es um Geschäft zu tun ist, werden Deutschland bevorzugen. Sie bedeutet ferner, daß Deutschland ein außergewöhnlich armer Absatzmarkt sein wird, die deutschen Warenkäufer werden vermutlich die Einfuhr aus dem Auslande einschränken und das Ausland wird weniger bestrebt sein, an Deutschland zu verkaufen. Unter diesen Umständen wird automatisch der Abfluß von Waren aus

folgen, damit alsdann der Exportüberschuß sich auf diese Summe beschränken kann. Dieses ist aber, wie die Erfahrung gezeigt hat, unmöglich, da die augenblickliche Kapitalbasis nicht einmal zur Deckung der eigenen wirtschaftlichen Bedürfnisse ausreicht.

Ein weiterer Weg wäre, eine derartige Erweiterung der Kapitalbasis und des Exports zu erreichen, daß aus dessen Ueberschuß regelmäßig 2,5 Milliarden Goldmark ohne Gegenleistung abgeführt werden könnte.

Zur Erzielung eines derartigen Ueberschusses ist aber eine erheblich größere Kapitaldecke erforderlich. Der deutsche Export von ca. 6,6 Milliarden im Jahre 1924 muß um etwa 15 Milliarden auf 21 Milliarden gesteigert werden. Berücksichtigt man die etwa 50prozentige Steigerung der Preise auf dem Weltmarkt, so käme man, gemessen an dem Vorkriegsstand —, nach Moulton & Mc. Guire in „Germany's Capacity Pay", New York 1923, S. 114 — zu einer Ausfuhr von ungefähr 14 Milliarden Goldmark gegenüber einer tatsächlichen Ausfuhr im Jahre 1913 in Höhe von ca. 10,2 Milliarden Gold-

---

Deutschland verstärkt und der Zufluß von Waren nach Deutschland vermindert werden, und ein Exportüberschuß wird geschaffen, der sich nicht auf ein bestimmtes Land beschränkt, sondern über die ganze Welt und auf alle Länder sich erstreckt, die in besonderem Maße die Art von Waren benötigen, die Deutschland produziert . . . . . ."

Der New Statesman (London) schreibt am 19. April 1924: „. . . . . Selbstverständlich ist der Ueberschuß des deutschen Exportes über den Import die Grenze für seine Zahlungsfähigkeit, aber wir sehen nicht ein, warum dieser Ueberschuß nicht beliebig vermehrt werden kann, ohne Störung der englischen oder französischen Wirtschaft. Import, den wir nicht zu bezahlen brauchen, vermag uns nicht zu schaden, da er uns als Nation einen Zuwachs an Kaufkraft bringt, den wir für die Produkte unserer heimischen Industrie verwenden können. Hinsichtlich dieser Punkte herrscht allgemeinste Verwirrung. Sicherlich, wenn eine Flut von Importwaren plötzlich, unvorbereitet und unkontrolliert, in unser Land strömte, so vermag sie unser Wirtschaftsleben empfindlich zu stören, aber diese Gefahr kann durch vernünftige Voraussicht und Organisation vermieden werden . . . . . ."

Von Interesse sind in diesem Zusammenhang auch die Ausführungen Schacht's in der Deutschen Kolonialgesellschaft über neue Kolonialpolitik im engsten Zusammenhang mit den Daweszahlungen. Er führt hier aus, daß die Alliierten niemals wünschen könnten, daß Deutschland seine Schulden dadurch bezahlt, daß es seine überschießende Produktion auf den Weltmarkt wirft. Er bringt vielmehr in Vorschlag, daß Deutschland mit den Reparationsbeträgen Gebiete, die gewissermaßen außerhalb des internationalen Wettbewerbs liegen, wie z. B. Kolonien, erschlösse. Hierdurch könnten gewaltige Rohstoffexporte aus diesen Ländern auf den Weltmarkt gelegt werden.

(Vgl. auch den Aufsatz „Reparationen und neue Kolonialpolitik" der Deutschen Allgemeinen Zeitung vom 28. März 1926.)

mark. Dabei ist natürlich die Verkleinerung des deutschen Gebietes zu berücksichtigen[38]).

Die Art der Berechnung hält Helander aber „für grundsätzlich falsch, da eine Analyse des Außenhandels allein hier zu keinem Ergebnis führen kann“[39]).

Für die Weltwirtschaft ergibt sich aus einer zu großen zwangsweisen deutschen Exportsteigerung die Gefahr des Reparationsdumping, „dem einerseits das Ausland schließlich doch Schranken entgegenstellen würde, das andererseits aber die deutsche Wirtschaft über das rechnungsmäßige Maß der Reparationsverpflichtungen hinaus auspowern und der Gefahr tödlicher Blutentziehung überliefern würde“[40]).

Der Ausdruck „Reparationsdumping“ stammt von Liefmann[41]) und ist dann von anderer Seite übernommen worden.

In seinem Werke „Vom Reichtum der Nationen“ vertritt er allerdings auf S. 75 den Standpunkt, daß es verkehrt sei, in diesem Falle von Dumping zu reden. Dumping könne immer nur bedeuten, führt er aus, daß im Auslande billiger verkauft werde als im Inlande, wovon im vorliegenden Falle aber keine Rede sein könne. Es sei ein großer Irrtum, anzunehmen, „daß die starke Konkurrenz eines verarmten und

---

[38]) „Ist doch ein nicht unbedeutender Teil des Produktionsapparates Deutschland verloren gegangen und zugleich mit ihm ein unersetzlicher Teil unserer Rohstoffgrundlage (so sind uns etwa 74,5 Prozent der Eisenerze, 68,3 Prozent Zinkerze genommen worden). Infolgedessen kann die industrielle Gesamttätigkeit Deutschlands schwer das Ausmaß der früheren Lieferungen für den Weltmarkt erreichen. Ein Land verliert nicht 40 Prozent seiner Hochöfen und 30 Prozent seiner Stahlwerke, ohne daß dies seiner Handels- und Zahlungsbilanz tiefe Narben eindrückte. Andere ungünstige Momente gesellen sich dazu: Kapitalnot, Kreditknappheit, außerordentliche Höhe des Zinsfußes, ein gebundener Wechselkurs (ist kürzlich aufgegeben), starre Einfuhrverbote, die zusammen mit der Bindung des Devisenkurses schon für sich hinreichen würden, um die Einfuhr in die Höhe zu treiben, und manches andere. Die Folge all dieser ungesunden Einwirkungen ist nun, daß Deutschland weltwirtschaftlich mehr verbraucht, als es erzeugt und infolge der Ueberhöhung seines Preisspiegels zahlreiche Waren einführt, die es bei freier und nicht durch Steuerdruck ausgesogener Wirtschaft selbst billig genug erzeugen würde.

Weit größer als früher sind im Verhältnis besonders die Einfuhren von Roheisen und Halbzeug, während wir vor dem Krieg eine sehr beträchtliche Ausfuhr darin aufzuweisen hatten.“ — Schultze a. a. O. 26/27. — Vgl. ferner: Schultze a. a. O. S. 63 und Wirtschaftsbericht der Dresdener Bank vom 1. Mai 1924.

[39]) Helander: „Zur Theorie der Transferierung“, Weltwirtschaftliches Archiv, 20. Band, Heft 4, Oktober 1924, S. 591.

[40]) Dalberg: „Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Plan“, Berlin 1924, S. 53.

[41]) Liefmann: „Annahme oder Ablehnung der Londoner Beschlüsse“ in der Kölnischen Zeitung vom 26. August 1924.

tributpflichtigen Landes in anderen Ländern, sein Druck auf die Weltmarktpreise nur auf der sinkenden Valuta des Schuldnerlandes beruhen. Sie beruhen auf die Dauer vor allem auf niedriger Lebenshaltung“[42]) (S. 74).

Die Gefahr einer verschärften deutschen Konkurrenz infolge von „Ueberarbeit und Unterernährung“ haben die Sachverständigen richtig vorausgesehen und die Wichtigkeit dieser Frage besonders betont. Sie haben deshalb die Möglichkeit einer Placierung des Reparationserlöses in Deutschland vorgesehen, wenn über das erstrebte Maß hinaus Beträge auf dem Konto des Reparationsagenten sich ansammeln, um der deutschen Wirtschaft neue Kaufkraft zuführen zu können, und dadurch eine Milderung des Deflationsdrucks und seiner preissenkenden Folgen zu bewirken[43]).

Ueber die Höhe der deutschen Ausfuhr zwecks Durchführung des Londoner Abkommens sind verschiedene Angaben gemacht worden. So erklärt beispielsweise Generaldirektor Dr. Eichberg:

„Wenn wir das erfüllen wollen, was das Dawes-Gutachten von uns verlangt, dann wird es nicht möglich sein, ohne eine Steigerung des Exports von 5,7 Milliarden Mark, die wir jetzt erzielen, und von 10 Milliarden, die wir vor dem Kriege erzielt haben, auf 14 Milliarden Mark. Das ist die minimale Ziffer, die wir aufzubringen haben würden, einmal um die unbedingt notwendigen Importe zu bezahlen, und die Rohstoffe für die Leistungen, die wir auszuführen haben, heranzuschaffen, und um die 2,5 Milliarden, die man von uns als Tribut verlangt, abzuführen.“

Cassel hat unsere notwendige Ausfuhr auf 15 Milliarden Goldmark beziffert, während das amerikanische Institut of Economies nach derselben Quelle in einer Studie zu dem Ergebnis kommt, daß, wenn Deutschland nur dieselbe Kaufkraft für seine Einfuhr wie vor dem Kriege entwickeln wolle, es eine Steigerung seiner bezahlten Ausfuhr auf 16,5 Milliarden Goldmark vornehmen müsse[44]).

Während die Schätzungen von Eichberg und Cassel nur einen geringen Unterschied aufweisen, geht die Angabe des Instituts of Economies weit über sie hinaus; denn zu der vom letzteren auf 16,5 Milliarden Goldmark geschätzten Ausfuhr kommt noch die von uns ohne Bezahlung zu leistende Ausfuhr. Diese ist von Skal auf 3,275 Milliarden berechnet worden[45]), so daß sich mithin eine Gesamtausfuhr von 19,775 oder rund 20 Milliarden Goldmark ergäbe.

[42]) Liefmann: „Vom Reichtum der Nationen“, S. 6 und 9.
[43]) Vgl. Dawes-Gutachten, Anlage 6, Abschnitt X, Ziffer a—c. — Abschnitt IV, Ziffer b und c sowie Reichsbankgesetz § 26 Abschn. 2.
[44]) Vgl. Deutsche Bergwerkszeitung vom 20. Januar 1925.
[45]) Skal: „Ist das Londoner Abkommen durchführbar?“ Deutsche Bergwerkszeitung vom 20. Januar 1925.

II. c) 2 bb) Der Widerstand der Gläubigerländer.

Man sieht, daß es sich hier um ganz gewaltige Beträge handelt. Die Wirkungen einer derartigen Veränderung der zwischenstaatlichen Güterbewegung müssen daher für alle betroffenen Länder einschneidend sein. Das ganze Reparationsproblem zeigt ein Ausmaß, wie es bisher in der Geschichte noch nicht dagewesen ist. Wie werden die Wirkungen zunächst bei den Siegerstaaten, die die Sachleistungen bzw. Zahlungen abnehmen sollen, sein?

„Für jedes Volk, das solche Zahlungen einkassieren will, gilt der Satz von Keynes, es müsse sich darauf einrichten, mehr zu konsumieren und weniger zu produzieren. Das sollte normalerweise niemandem schwerfallen, aber die Schwierigkeit entsteht, abgesehen von der gigantischen Größe der jetzigen Zahlungsverpflichtungen, dadurch, daß diesmal nicht junge Ueberseeländer mit großen, natürlichen Bodenschätzen die zahlenden sind, sondern hochentwickelte Industrieländer, die nur mit industriellen Erzeugnissen zu zahlen vermögen. So gerät ihr Zahlungswille in Konflikt mit den Industrieinteressen der empfangenden Länder“ [46]).

Für die reparationsempfangenden Länder besteht, falls sie nennenswerte Sachleistungen erhalten wollen, die Verpflichtung, im Interesse der Reparationspolitik der deutschen Einfuhr weitestmögliche Erleichterung zu gewähren. Die Handelsbilanz dieser Länder wird, infolge der Hineinpressung von deutschen Waren in diese fremden Volkswirtschaften, zur Passivität neigen. Dies bedeutet eine Verkehrung des bisher obersten Grundsatzes der staatlichen Handelspolitik, die auf Erzielung eines möglichst hohen Exportes im Interesse der Wirtschaft ihres Landes hinarbeiten soll, während im Sinne der gegenwärtigen Reparationspolitik die Konkurrenz Fremder gegen die eigene Wirtschaft begünstigt werden müßte. Dies ist natürlich auf die Dauer unmöglich. So hat sich denn auch beispielsweise Frankreich bereits im Jahre 1922 geweigert, seinen vollen Anteil an den deutschen Sachlieferungen aufzunehmen.

II. c) 2 cc) Vorschläge zur Ueberwindung der Schwierigkeiten.

Um aus diesem Dilemma herauszukommen, hat Francis Delaisi [47]) folgenden Vorschlag gemacht: Die Waren, die Deutschland als Reparationszahlung liefern muß, sollen ebenso wie die Ueberschuß-

[46]) Frankfurter Zeitung vom 29. Januar 1925.

[47]) Frankfurter Zeitung vom 25. und 28. Januar 1925, und Delaisi: „Die Zahlung der Schulden und Reparationen“, in „Europas Volkswirtschaft“. Herausgegeben von der Frankfurter Zeitung 1925/26, S. XI ff.

produktion der anderen Industrieländer zum Wiederaufbau der zusammengebrochenen europäischen Staaten verwandt werden. Die Durchführung seines Projektes denkt er sich so, daß die als Jahreszahlung durch den Dawesplan sichergestellten deutschen Reparationszahlungen zur Aufnahme bedeutender internationaler Anleihen eine Handhabe geben könnten, für deren regelmäßige Verzinsung die deutschen Zahlungen verwandt werden könnten. Delaisi nimmt an, daß auf diesem Wege der Kapitalüberschuß, besonders Amerikas, Englands und der neutralen Länder mobilisiert werden könnte. Der Erlös dieser Anleihen sollte den Reparationsgläubigern nach Maßgabe ihrer Reparationsquote vergütet werden. Aus diesem Erlöse könnten sie ihre eigenen ausländischen Kapitalschulden abdecken, bzw. die Zinsen für ausländische Verpflichtungen bezahlen, und die ausländische Wareneinfuhr finanzieren. Besonders denkt er an eine Zurverfügungstellung von Kapital für den Wiederaufbau Rußlands. Delaisi nimmt an, daß Deutschland von dem durch seine Reparationszahlungen finanzierten Wiederaufbau der Welt infolge Teilnahme an dem vermehrten Warenabsatz Gewinne erzielen könne.

Dieser Annahme liegt ein bedenklicher Trugschluß der an und für sich kühnen Konstruktion zugrunde. Delaisi geht offenbar von der falschen Voraussetzung aus, daß Deutschland für seine Reparationszahlungen einen Gegenwert seitens der Aufnahmestaaten erhalte. Dies trifft aber nicht zu. Die Tributleistungen bringen in Wirklichkeit, wie auf der Hand liegt, dem deutschen Volke keinen Gegenwert. Nur an einer über den festgesetzten Reparationsbetrag hinausgehenden Ausfuhr könnten effektive Gewinne gemacht werden. Er steht anscheinend auf dem falschen Standpunkt, daß diese Riesenausfuhr für Reparationszwecke für Deutschland zu einer Vermehrung der inneren Kaufkraft führen würde, während jedoch offensichtlich genau das Gegenteil eintritt, da diese Leistungen in der Hauptsache durch Steuern, die aus dem deutschen Volkseinkommen entnommen werden, und damit zu einer Reduzierung der deutschen Kaufkraft führen, gemacht werden können[48]).

---

[48]) „Unsere Zahlungen und Sachleistungen sind an das Ausland zu machen und sie werden der deutschen Wirtschaft in keiner Weise wieder zugute kommen, sondern sie sind für sie vollständig verloren.

Sie sind darum ganz anders zu beurteilen, wie beispielsweise die Ausgaben für Heer und Flotte, die unsere Wirtschaft vor dem Kriege aufzubringen hatte, und die auf den verschiedensten Wegen von der Wirtschaft wieder vereinnahmt worden sind, mit deren nunmehriger Ersparnis aber nicht selten Verfechter der Tragbarkeit der Dawes-Last ihre Ansicht zu begründen suchen.

Daß dieser Unterschied selbst den Schöpfern des Dawes-Gutachtens verborgen geblieben ist, zeigen die folgenden Ausführungen, mit denen sie die der Eisenbahn auferlegten Lasten zu begründen suchen. „Angesichts der

Den wesentlichen Unterschied, den eine Neuregelung nach den Plänen Delaisis das Reparationsproblem aufweisen würde, kann man nur darin sehen, daß unsere bisher unbestimmten Schuldverpflichtungen in eine Kapitalschuld verwandelt würden.

Auch der Reparationsagent Parker Gilbert hat sich wiederholt, so besonders in seinem Vortrage am 26. Juli 1925 in Brüssel, bei einer Tagung der Internationalen Handelskammer, dahin ausgesprochen, daß die Sachleistungen auf kommerzieller Basis weiter ausbaufähig sein könnten, wenn auch infolge verschiedener Widerstände in den alliierten Ländern und besonders wegen der bisherigen allgemeinen Unsicherheit entsprechende Resultate noch nicht vorliegen. Dennoch wäre es nach seiner Ansicht wohl möglich, erweiterte Absatzmärkte für die deutschen Waren zu finden. Für die Gläubigerländer kämen weniger Konsumtions- als Produktionsgüter, wie z. B. Eisenbahnmaterial, in Frage. Diese Auffassung ist ebenso falsch wie die Delaisis.

Es ist das Verdienst Liefmanns gewesen, erstmalig darauf aufmerksam gemacht zu haben, daß durch die künstliche Senkung der Lebenshaltung zum Zwecke der Erzielung eines möglichst hohen Exports seitens des Schuldnerlandes auf die Dauer auch die Lebenshaltung in den neutralen Staaten herabdrücken werde.

> „Die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge ermöglichen es nicht, daß ein großer und führender Industriestaat, namentlich wenn er im Mittelpunkt Europas liegt, auf die Dauer in Armut gehalten wird, während alle anderen Nationen viel reicher sind. Werden solche Zustände aufrechterhalten, so muß sich unter großen wirtschaftlichen Erschütterungen und Verschiebungen allmählich ein Reichtums- oder Armutsausgleich, wie man es nehmen will, durchdrücken“ [49]).

Bereits am Anfang dieses Abschnittes (S. 00) ist darauf hingewiesen worden, daß das Sachverständigengutachten streng voneinander trennt: Die innere Aufbringung der Annuitäten, und die Umwandlung der Gelder in ausländische Währungen und deren Verwendung zugunsten der Reparationsgläubiger unter Beachtung der Stabilität der deutschen Währung.

Tatsache, daß die Eisenbahnen in anderen Ländern keine Gewinne für den Staatshaushalt abwerfen, kann die Frage, ob Gewinne aus dem Eisenbahnbetriebe eine Belastung in steuerlichem Sinne bedeuten, nicht aufgeworfen werden. Diese Gewinne bilden in anderen Ländern einen Teil der ordnungsmäßigen Gewinne von Privatunternehmungen, die Privatpersonen zufließen und man kann daher sagen, daß die Lage des Steuerzahlers in Deutschland die gleiche ist, ob nun solche Gewinne an Privatpersonen oder an die Alliierten als Reparationsleistungen gehen.“ — (Skal: „Ist das Londoner Abkommen durchführbar?“ Deutsche Bergwerkszeitung vom 20. Januar 1925.)

[49]) Liefmann: „Vom Reichtum der Nationen“, S. 76.

Nachdem im Anschluß hieran die verschiedenen Arten und Möglichkeiten der Transferierung behandelt worden sind, soll im folgenden untersucht werden, welche Wirkungen diese Uebertragungen auf die deutsche Wirtschaft, insbesondere auf die Währung, ausüben.

Zur Verwendung der auf das Konto des Agenten für Reparationszahlungen gutgeschriebenen Beträge macht das Dawes-Gutachten folgende Vorschläge:

„Das Komitee soll befugt und verpflichtet sein:

a) Banküberschüsse zur Bezahlung von Sachlieferungen und für Zahlungen auf Grund des Reparation Recovery Act zu verwenden, gemäß dem in regelmäßigen Zeitabschnitten von der Reparationskommission festgestellten Programm und nach Besprechung mit dem Uebertragungskomitee über Art und Betrag solcher Lieferungen;

b) diese Banküberschüsse von Zeit zu Zeit in ausländische Währung umzuwandeln und sie nach der Umwandlung den Anweisungen der Reparationskommission gemäß zu überweisen.

Die vorgenannten Befugnisse (a und b) sollen soweit ausgeübt werden, wie es der Devisenmarkt nach dem Ermessen des Komitees zuläßt, ohne die Stabilität der deutschen Währung zu bedrohen;

c) von Zeit zu Zeit die vom Komitee festgesetzten Beträge in Obligationen oder anderen Anleihen in Deutschland anzulegen. Das Komitee soll zu diesen Geldanlagen schreiten, sobald der Betrag der Guthaben diese Summe übersteigt, die die Bank im Depo behalten will. Andererseits kann das Komitee die von ihm erworbenen Obligationen verkaufen oder die von ihm gewährten Anleihen liquidieren, so oft nach seiner Ansicht die Umwandlung der Summen in ausländische Währung möglich ist oder die Bank weitere Depots annehmen kann[50]).

Bei der Brüsseler Konferenz der Internationalen Handelskammer vom 21. bis 27. Juni 1925 wurden für die Uebertragung der deutschen Leistungen folgende Vorschläge gemacht:

1. Der Ueberschuß des Exportes über den Import in Deutschland wird die Zahlung in Gold an die Alliierten möglich machen, was die ideale Form für die Reparationszahlungen ist. Dies hat eine Vergrößerung des Anteils von Deutschland an einem vergrößerten Welthandel zur Voraussetzung.

---

[50]) Dawes-Gutachten Anlage VI, Abschnitt IV, S. 137 f.

2. Die Sachlieferungen auf Reparationskonto werden am besten dadurch ermöglicht, daß Deutschland die Bedürfnisse der alliierten Länder in Waren oder Arbeitsleistung deckt.
3. Internationale Zusammenarbeit, bei größeren Arbeiten im öffentlichen Interesse, sowohl für die Nichtgläubigerstaaten, als auch in den alliierten Kolonien ist wünschenswert.
4. Die Wiederverwendung der Summen, die nicht auf Grund der drei vorgenannten Methoden transferiert werden können, in Deutschland selbst ist wünschenswert. Gedacht ist hierbei an eine Hinausschiebung der Uebertragung durch Verkauf deutscher Wertpapiere an das Ausland und Beteiligung des Auslandes an deutschen Unternehmungen. Das bietet den Vorteil, daß sofort ein Teil der Reparationsschuld übertragen werden könne. Derartige Anlagen führen allerdings eine neue Verpflichtung Deutschlands herbei, die wiederum getilgt und verzinst werden müßte. Diese Last verteilt sich aber auf eine lange Zeit und kann später, wenn die Reparationslast nicht mehr so drückend ist, übertragen werden.

Wenn nun, wie Spangenberg in seinem Aufsatz „Handelspolitik kontra Finanzpolitik" ausführt, „auch praktische Wirkungen von den Brüsseler Verhandlungen nicht zu erwarten sind, so sind sie doch dazu angetan, bei unseren Gegnern die Erkenntnis zu fördern, wo die größten Schwierigkeiten der Reparationsfragen liegen: nämlich nicht in der Aufbringung der Reparation — womit selbstverständlich nicht gesagt ist, daß die Lasten des Dawesplanes auf die Dauer von Deutschland getragen werden können —, sondern in der Uebertragung der Leistungen und ihrer Empfangnahme durch unsere Gläubiger"[51]).

II d) Die Wirkungen der Uebertragungen auf die deutsche Wirtschaft und Währung.

1. Das Preissenkungsproblem.

aa) Von der Warenseite.

Was ist nun aber der eigentliche Kern des ganzen Reparationsproblems? Zunächst findet man, daß es sich um ein Preisproblem handelt. Hierzu ist noch einiges zu bemerken:

Da, wie immer betont, jede Transferierung letzten Endes nach Lage der deutschen Wirtschaft nur durch Uebertragung von Sachgütern

[51]) Industrie- und Handelszeitung vom 11. Juli 1925.

geschehen kann[52]), die von den Empfängerländern aufgenommen werden müssen, ist die innerdeutsche Preisgestaltung von der allergrößten Wichtigkeit. Nur bei unter der Weltmarktshöhe liegenden Preisen wird das Ausland gewillt sein, deutsche Waren in erheblichem Umfange aufzunehmen.

Für die nachfolgenden Untersuchungen ist eine Unterscheidung zwischen den entgeltlichen Sachleistungen (Exporte) und unentgeltlichen Sachleistungen (Reparationsleistungen) unerheblich. Die Wirkungen werden in beiden Fällen letzten Endes dieselben sein.

In beiden Fällen werden Güter der deutschen Wirtschaft entzogen. Dies ist nur möglich, wenn entweder eine entsprechende Produktionssteigerung durchgeführt werden kann, oder, wenn die Konsumtionsfähigkeit eine entsprechende Verminderung erfährt. Werden die deutschen Zahlungsverpflichtungen durch erhöhte Exportleistungen abgedeckt, so ergibt sich folgender Geschäftsgang:

Der deutsche Fabrikant — der Einfachheit halber sei angenommen, daß der Produzent für seine Ware gleichzeitig als Exporteur auftritt — verkauft an einen ausländischen Interessenten die Ware und erhält dafür den Gegenwert entweder in fremden Zahlungsmitteln oder in deutschem Gelde oder in Geldsurrogaten. Die empfangenen Beträge wird er zum Teil für die weitere Produktion verwenden; einen Teil des erzielten Gewinnes muß er in irgendeiner Form Reparationszwecken dienstbar machen. Normalerweise wird dies durch die Zahlung von Steuern in deutscher Währung geschehen. Diese Zahlungen werden von den Finanzkassen dem Konto des Reparationsagenten in deutscher Währung gutgebracht. Letzterem ist es dann überlassen, zuzusehen, wie er die Markbeträge in fremde Valuten umwandelt, um diese den Gläubigerländern zuzuführen.

Werden dagegen unentgeltliche Sachleistungen unmittelbar an die reparationsberechtigten Länder übertragen, so gestaltet sich das Bild folgendermaßen:

Der deutsche Fabrikant verkauft durch Vermittlung des Reparationsagenten die Ware und erhält dafür den Gegenwert aus dessen Guthaben in deutschem Gelde. Die empfangenen Beträge wird er, ebenso wie im vorigen Beispiel, zum Teil für die weitere Produktion verwenden, und den erzielten Gewinn wird er teilweise als Steuer wieder an die Finanzkasse abzuführen haben, die einen entsprechenden Betrag an

---

[52]) Vgl. u. a. Mühlenfels, S. 21, 2. Absatz. — Allgemeine Steuerrundschau, 8. Jahrgang, Nr. 5—6, Märzheft 1925, Braun: „Das Transferproblem im Dawes-Plan", S. 99. — Respondek: a. a. O., S. 400. — Predöhl: „Transferpolitik", Wirtschaftsdienst, 10. Jahrgang, Heft 10, 1925, S. 354, 2. Abschn., Dawes-Gutachten, S. 35.

den Reparationsagenten abführt, um diesen so in die Lage zu setzen, wieder neue Ankäufe tätigen zu können.

Diese beiden Beispiele zeigen deutlich den ständigen Kreislauf der Gelder vom Produzenten über die Steuerbehörde zum Reparationsagenten. Im ersten Falle kommen unter gewissen Voraussetzungen Devisen auf den freien Markt, die der Reparationsagent für Transferzwecke, soweit es sich um tatsächliche Gewinne handelte, ohne Gefährdung der Stabilität der deutschen Währung aufnehmen und übertragen kann. Im zweiten Falle erscheinen allerdings keine Devisen auf dem Markte. Dagegen werden aber unmittelbar Güter der fremden Wirtschaft zur Verfügung gestellt, wodurch im Ausland Kaufkraft freigesetzt wird, die Steuerzwecken des betreffenden Landes dienen kann. Die deutsche Zahlungsbilanz wird in diesem Beispiel überhaupt nicht berührt. Eine Wirkung auf die deutsche Zahlungsbilanz kann also auch nicht eintreten, während andererseits durch diese Form der Leistung eingegangene Verbindlichkeiten abgedeckt werden.

Damit die eben besprochenen Transaktionen durchgeführt werden können, müssen unter allen Umständen Gütermengen der deutschen Wirtschaft entzogen werden. Hierbei taucht die Frage auf, ob es überhaupt möglich ist, derartige Warenmengen dem deutschen Konsum zu entziehen.

Bei der Untersuchung dieser Frage wird man bemerken, daß die Art der Waren von entscheidender Bedeutung für ihre Transferierbarkeit ist. Man wird einen Unterschied machen müssen zwischen Gütern, die vorwiegend nur ein Veredelungsprodukt darstellen, bei denen die erforderlichen Rohstoffe aus dem Ausland eingeführt worden sind, und Gütern, die voll und ganz aus deutschen Rohstoffen hergestellt werden[53]). Zu den zuerst genannten Gütern wird sich infolge des Ankaufs der Rohstoffe in fremden Ländern ein Passivposten in Zahlungs- und Handelsbilanz ergeben, dem, da eine Zahlung vom Ausland nicht geleistet wird, ein entsprechender Aktivposten nicht gegenübersteht. Dies muß naturgemäß einen ungünstigen Einfluß auf die Wechselkurse ausüben, wenn nicht ein Ausgleich durch erhöhten Export herbeigeführt wird. Bei der zuletzt genannten Güterart wird die Zahlungsbilanz überhaupt nicht berührt. Eine Gefahr für die Währung würde von diesem Gesichtspunkt aus gesehen nicht eintreten.

Es bleibt aber festzustellen, ob im Zusammenhang mit den Reparationsverpflichtungen sich nicht andere Gefahrenquellen für die deutsche Wirtschaft und damit auch für die deutsche Währung ergeben.

Zunächst soll das bereits angedeutete Preissenkungsproblem eingehend betrachtet werden.

---

[53]) Dawes-Gutachten S. 35, 7. Abschnitt

Diese Betrachtung muß von zwei Seiten erfolgen, einmal von der Waren- und einmal von der Geldseite her. Es ist nicht angängig, wie es in der Literatur vorwiegend geschehen ist, die Betrachtung von der Geldseite so unbedingt in den Vordergrund zu schieben, wenn auch nicht verkannt werden soll, daß naturgemäß der Anreiz groß ist, den von der Geldseite ausgehenden Wirkungen in erhöhtem Maße nachzugehen. Zunächst sollen die Wirkungen der auf eine allgemeine Preissenkung abzielenden Maßnahmen in ihrem Zusammenhange mit dem Transferproblem erörtert werden.

Alle diese Maßnahmen tragen, wie Mühlenfels hervorhebt, mehr oder minder zwangswirtschaftlichen Charakter. Laufen sie doch darauf hinaus, „durch Rationalisierung der Produktion und der Verteilung, durch Steigerung der Arbeitsleistung, durch Verringerung der Gewinne, besonders der Monopolgewinne, und ähnliche Maßnahmen mannigfacher Art, die Kosten des Wirtschaftsprozesses zu vermindern“[54]).

Charakteristisch bei all diesen Maßnahmen ist, daß sie zwangsläufig in die Handlungsfreiheit der Wirtschaftssubjekte eingreifen müssen, woraus sich natürlich mancherlei Nachteile ergeben. Das Dawes-Gutachten sieht von Vorschlägen, die in dieser Richtung sich bewegen, ab. Es erhofft iene Erhöhung der deutschen Leistungs- und Zahlungsfähigkeit durch die Aufhebung aller Beschränkungen des deutschen Wirtschaftslebens und Wiedereinführung der durch den Krieg stark beschnittenen Verkehrsfreiheit[55]).

Das Gutachten nimmt an, daß die Wirtschaft aus sich selbst heraus während des Moratoriums die erforderlichen Rationalisierungsmaßnahmen vornehmen werde, um die auferlegten Lasten leichter tragen zu können[56]).

Man muß sich die Frage vorlegen, ob der Generalagent oder das Ueberweisungskomitee von sich aus derartige Maßnahmen erzwingen können. Diese Frage ist im Prinzip zu bejahen. Auf dem Umwege der Kaufkraftverknappung durch Drosselung des Geld- und Kapitalmarktes können die genannten Stellen einen zur Rationalisierung drängenden Druck auf das deutsche Wirtschaftsleben ausüben. Auf die Gefahr einer derartigen Politik für das gesamte Transferproblem wird noch an anderer Stelle näher einzugehen sein.

Außer diesen auf eine allgemeine Preissenkung gerichteten Maßnahmen kann jedoch durch Sonderbehandlung einzelner Wirtschafts-

---

[54]) Mühlenfels: a. a. O. S. 65.

[55]) Dawes-Gutachten S. 4, Abschnitt II, 2. Absatz. — Dawes-Gutachten S. 4, Abschnitt III, 3. Absatz. — Dawes-Gutachten S. 62, Abschnitt 2 und 3. — Dawes-Gutachten S. 47, Abschnitt 17, 3. Absatz.

[56]) Dawes-Gutachten Abschnitt V, S. 6 f.

zweige auf eine Steigerung der Produktionsergiebigkeit bzw. Konsumtionsverminderung zwecks Bildung eines Ausfuhrüberschusses hingearbeitet werden.

Die hierfür in Betracht kommenden Wirtschaftszweige sind vor allem der Außenhandel und das Kreditwesen.

Besonders sei darauf hingewiesen, daß „Ausfuhrbeförderung allein nicht genügt, denn sie führt nicht notwendig allein zum Ueberschuß, sondern kann durchaus eine äquivalente Einfuhrsteigerung hervorrufen, und zwar nicht nur insofern ein entsprechendes Mehr an Rohprodukten eingeführt wird — das besagt noch nichts, denn dieses Mehr müßte stets einen geringeren Wert repräsentieren, als das daraus hergestellte Exportquantum, ließe also für den Ausfuhrüberschuß Raum —, sondern ein Mehr an Produkten, die sich den Ausfuhrgütern substituieren. Ausfuhrförderung könnte also im Endeffekt lediglich auf eine Intensivierung der weltwirtschaftlichen Beziehungen hinauslaufen; ein Ausfuhrüberschuß ist nicht notwendige Folge“[57]).

In Anbetracht der völlig veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse infolge der Gütervernichtung durch den Krieg und des Verlustes der deutschen Auslandsguthaben, sowie wertvoller Gebietsteile kann jegliche Transferpolitik nur Ausfuhr-Ueberschuß-Politik sein.

Ausfuhr-Ueberschuß-Politik bedingt aber stets mehr oder minder merkantilistische Handelspolitik. In Frage kommen positiv: Gewährung von Ausfuhrprämien, negativ: Verhinderung oder Erschwerung entbehrlicher Einfuhr und Verhinderung unerwünschter Ausfuhr. Nach dieser Richtung hinzielende Vorschläge sind besonders von französischen Schriftstellern gemacht worden[58]). Erwähnt sei noch, daß neben dieser Außenhandelsregulierung bei den französischen Schriftstellern besonderer Wert der Devisenkontrolle beigemessen wird.

Der Reparationsagent hat selbstverständlich keine Handhabe, einen unmittelbaren Einfluß auf die Außenhandelsregulierung auszuüben. Jedoch stehen ihm bei seinen großen Machtbefugnissen verschiedene andere Wege offen, indirekt einen Einfluß auf die deutsche Außenhandelspolitik zu üben, wenn er der Ansicht ist, daß diese sich in einem Rahmen bewegt, der den Wünschen der Gläubiger nicht angepaßt ist. In Frage käme z. B. hier die Kreditpolitik des Reparationsagenten[59]).

---

[57]) Predöhl: a. a. O. S. 354.

[58]) Vgl. z. B. Garrigou-Lagrange: „Le probléme des réparations“, Paris 1923, S. 202 ff. — Noël: „L'Allemagne et les réparations“, Paris S. 1490.

[59]) „Die Frage wird dann sein, welches die Stellung der Transferierungsstelle in der deutschen Kreditwirtschaft sein wird und wie sie diese Stellung ausnutzen kann, um die Transferierungsmöglichkeit zu erhöhen. Diese Stellung wird ohne Zweifel sehr stark sein.“ Vgl. Helander: a. a. O. S. 605.

Hierbei ist aber zu berücksichtigen, daß eine solche Politik, die beispielsweise Industriezweige, welche in hohem Maße exportieren, begünstigt, sich nicht unbedingt als Ausfuhrüberschuß-Politik auswirken muß. Sie braucht vielmehr, wie Predöhl treffend hervorhebt, „lediglich zur Intensivierung der weltwirtschaftlichen Beziehungen zu führen“[60]).

Heimann ist dagegen der Ansicht, der Reparationsagent könne dadurch, daß „er die Herstellung solcher Waren finanziert, die auf dem Weltmarkt handelspolitischen Gefahren viel weniger ausgesetzt sind“[61]), ohne Gefährdung der Währung viel für die Ausfuhrförderung tun.

Gegen diese Ansicht wendet Liefmann mit Recht ein, daß die Entwicklung gewisser Exportindustrien leicht durch ausländische Gegenmaßregeln verhindert werden kann[62]).

Um überhaupt einen Einfluß auf die Produktionsgestaltung gewinnen zu können, ist eine genaue Kenntnis des deutschen Wirtschaftslebens seitens des Agenten erforderlich.

Während der Agent im Rahmen einer planmäßigen Kreditverteilungspolitik für die Güter, deren Ausfuhr er fördern will, eine Preissenkung anstreben möchte, müßte er für Waren, deren Export nicht in seinem Interesse liegt, eine Preiserhöhung durchsetzen[63]). Hierdurch könnte leicht, wenn die wirtschaftliche Bedeutung der von ihm geförderten Industrien eine geringere ist, als die der durch seine Politik behinderten Produktionszweige, künstlich eine Schädigung der gesamten Leistungsfähigkeit der deutschen Wirtschaft eintreten, was wiederum nicht im Sinne der Gläubigerstaaten liegt. Hierdurch könnte das ganze innere Aufbringungsproblem gefährdet werden.

Andererseits ist nicht zu übersehen, daß der Reparationsagent durch eine planmäßige Kreditverteilungspolitik die notwendige Umstellung des deutschen Wirtschaftslebens erleichtern kann, „indem er einen Teil der durch sie entstehenden Kosten und Verluste auf sich übernimmt“[64]).

Während Heimann lediglich die bange Frage aufwirft, „ob der Agent sich als Organisator von solchen Ausmaßen erweisen wird“[65]),

---

[60]) Predöhl: a. a. O. S. 355.

[61]) Heimann: „Das Transfer und die Preishöhe in Deutschland“, Wirtschaftsdienst, IX. Jahrgang, Hamburg 1924, S. 1489.

[62]) Liefmann: „Vom Reichtum der Nationen“, S. 91.

[63]) „Wenn nun die Transferierungsstelle irgendeinen Kredit kündigt ....., so hat diese Einziehung von Geld dieselbe Wirkung wie die Reparationssteuern: die einheimische Kaufkraft wird vermindert.“ — Vgl. Helander: a. a. O. S. 613.

[64]) Mühlenfels: a. a. O. S. 69.

[65]) Heimann: a. a. O. S. 1490.

vertritt Liefmann direkt den Standpunkt, daß diese Aufgabe eine ganz unmögliche sei, „weil die von außen kommenden Gegenwirkungen gar nicht zu berechnen sind“[66]). Die letztere Aussicht scheint zuzutreffen.

II d 1 bb) Von der Geldseite.

In diesem Zusammenhange muß man auch von den Mitteln, die einer von der Geldseite ausgehenden Preissenkungspolitik zur Verfügung stehen, insbesondere von der Krediteinengungspolitik, sprechen, die in verschiedener Weise ihr Ziel verfolgen kann. Für das vorliegende Problem kommen vorwiegend zwei Wege in Frage:

1. die Zinspolitik,
2. die Kreditrestriktionspolitik.

Bei der Zinspolitik ist zu scheiden zwischen der Zinspolitik des Reparationsagenten und der Diskontpolitik der Reichsbank. An dieser Stelle sollen nur die allgemeinen Wirkungen einer Kreditverknappung erörtert werden.

Die Betrachtung führt naturnotwendig auf die sogen. Quantitätstheorie, wonach der Geldwert durch das Verhältnis der Geldmenge zur Gütermenge bestimmt wird. Der Geldwert ist gewissermaßen der reziproke Ausdruck des Preisniveaus; denn je höher die Preise sind, desto weniger Waren tauscht die Geldmenge ein und umgekehrt. Wenn das Preisniveau steigt, so kann das nach jenem Satze seine Ursache darin haben, daß die Geldmenge ohne entsprechende Vermehrung der Gütermengen zugenommen hat oder daß die Gütermenge sich verringert hat, ohne daß die Geldmenge entsprechend abnahm. Aehnliches gilt offenbar für die Erklärung von Preissenkungen.

Diejenigen Elemente, die neben der Menge des umlaufenden Bargeldes Einfluß auf den Geldwert haben, sind die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und der Geldsurogate, sowie der Kredit, insbesondere das sogen. Kreditgeld.

Aus dieser Lehre der Quantitätstheoretiker könnte man scheinbar folgern, daß die Geldvermehrung bzw. die Kreditexpansion lediglich eine Preissteigerung hervorzurufen vermöge und somit ihre Wirkung erschöpft sei.

Hahn weist aber darauf hin, daß die Geldvermehrung bzw. die Kreditexpansion außer der Preissteigerung noch eine weitere Wirkung hat. „Die Kreditexpansion wirkt vermehrend auf die Quantität der

[66]) Liefmann: „Vom Reichtum der Nationen“, S. 92. — Vgl. ferner Liefmann: „Die künftigen Wirkungen der Reparationsleistungen“, Bankwissenschaft, 2. Jahrgang, Heft 22, vom 15. Februar 1926, S. 927.

produzierten Güter ein. Sie bewirkt also nicht nur eine Veränderung der Länge und der relativen Breite der Güterströme einer Volkswirtschaft, sondern sie bewirkt auch eine absolute Zunahme der Breite der Güterströme[67]).“

Sollte durch die Gütervermehrung keine Preissenkung eintreten, so wäre Voraussetzung, daß die Nachfrage eine entsprechende Verstärkung erführe. Für eine derartige Annahme liegt aber kein sichtbarer Grund vor. Hahn verfällt hier in ähnliche Fehler wie bereits Adam Smith, der annahm, daß einer vermehrten Produktion auch ohne weiteres eine erhöhte Nachfrage entgegentreten würde.

Eine analoge Umkehrung der Hahnschen Theorie müßte zu dem durchaus unbefriedigenden Ergebnis führen, daß bei einer Kreditverknappung unter der Voraussetzung gleicher Nachfrage eine Steigerung des Preisniveaus infolge Verminderung der Quantität der produzierten Güter eintritt. Vielmehr ist, wie die Erfahrung lehrt, gerade das Gegenteil der Fall[68]). Allerdings ist der Grund für die Preissenkung in einem stärkeren Warenangebot infolge der Unmöglichkeit der Haltung von größeren Warenlagern zu suchen. Zu beachten ist auch, daß ein scharfer Rückgang der Produktion das allgemeine Niveau der Lebenshaltung drückt, somit eine Verminderung der Nachfrage und auch hierdurch eine Senkung des Preisniveaus nach sich zieht. Hierbei darf allerdings nicht übersehen werden, daß eine allgemeine Preissenkung auch eine Senkung der Rohstoffpreise herbeiführen kann, was sich auf die fertigzustellenden Fabrikate preissenkend auswirken muß. Dadurch wird auch eine Auftriebsrichtung der Preise der neu zu produzierenden Güter durch den nunmehr infolge geringeren Angebotes teureren Kredits kompensiert.

Bei dem Preissenkungsproblem von der Geldseite aus darf man aber nicht übersehen, daß die Preisbewegung nicht für alle Märkte

---

[67]) Hahn: „Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites“, Tübingen 1924, S. 134.

[68]) Liefmann betont allerdings gelegentlich, daß die Wirkungen einer Geldvermehrung nicht einfach auf die Geldverminderung angewendet werden können, da einer solchen viel stärkere Interessen entgegenständen, während Preissteigerung vielfach mit den Interessen einzelner Wirtschaftsgruppen konform gehen könnten. „Alle Wirtschaftssubjekte haben“, führt er aus, „wenn auch nicht immer, direkt an einem Steigen der Preise, so doch an einem solchen ihrer Gelderträge ein Interesse, weil sie annehmen, sich damit vergrößerte Bedarfsbefriedigung verschaffen zu können. Die erhöhten Gelderträge werden aber im wesentlichen bei steigenden Preisen erzielt“. Krediteinschränkungen werden bei einigen Waren zu Preisherabsetzungen führen, „eine allgemeine und dauernde Preisherabsetzung wird aber nicht eintreten, weil der zu große Widerstände entgegenstehen“ (vgl. Liefmann: „Zur Theorie und Praxis der Uebertragung von Kriegstributen“, S. 60 ff.).

gleichmäßig sein wird wegen der Elastizität[69]), mit der „Nachfrage und Angebot auf die preisdrückenden Kräfte reagieren. Bei den „Maßnahmen der Geldseite" ist es letzten Endes die Nachfrage, durch die die Gestaltung der Preise beeinflußt wird. Je größer die Elastizität des Bedarfs nach einer Ware, um so stärker wird sich bei einer Verminderung der Gesamtkaufkraft bzw. bei einer Erhöhung der Preise (etwa infolge vermehrter Steuerbelastung) die Nachfrage verkleinern"[70]).

Eulenburg unterscheidet in diesem Zusammenhang zwei Warenkategorien: die einen werden vorwiegend mit Einkommen gekauft, wie beispielsweise alle Konsumgüter, die anderen vorwiegend mit Kapital oder Kredit, wie beispielsweise die sogen. „langdauernden Gebrauchsgüter und Produktionsgüter"[71]).

Hierbei ist zu bemerken, daß die Elastizität der Nachfrage bei den Produktionsgütern im Allgemeinen stärker ist, als die der Konsumgüter[72]). Wie Amonn mit Recht hervorhebt, ist die Angebotselastizität beim Boden und bei der Arbeit eine äußerst geringe, sie müssen daher bei einer Verminderung der Nachfrage am stärksten im Preise zurückgehen[73]).

II d 2) Wirkungen auf die Einkommenverteilung.

Anderer Ansicht ist allerdings das Sachverständigengutachten. Hier wird angenommen, daß es dem deutschen Volke möglich sein werde, die ihm im Dawesplan auferlegten Lasten zu tragen, ohne daß seine Lebenshaltung unter den Standard herabzusinken brauche, der sich mit dem der verbundeten Länder und ihrer europäischen Nachbarn vergleichen lasse[74]).

Eucken äußert sich zu dieser Frage dahin, daß bei Beginn der Geldverknappung besonders der Unternehmergewinn leiden werde, ja sogar vorübergehend zu einem Verlust der Unternehmer führen könne, wodurch die Nachfrage nach Arbeitern vermindert und infolgedessen

---

[69]) Röpke: „Die Konjunktur", Jena 1922, S. 51 ff.

[70]) Mühlenfels: a. a. O. S. 61 f.

[71]) Eulenburg: „Die Preisbildung in der modernen Wirtschaft", Grundriß der Sozialökonomik, IV. I. S. 298 f.

[72]) Vgl. Spiethoff: Artikel „Krisen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, IV. Auflage, S. 70 ff.

[73]) Amonn: „Zur Frage der steuerlichen Lastenverteilung", Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 3. Folge, Bd. 68, Jena 1925, S. 182 ff. Im übrigen sei auch auf die ausführliche Betrachtung des oben erörterten Themas bei Eulenburg a. a. O. S. 284 ff. und 299 hingewiesen.

[74]) Vgl. Dawes-Gutachten S. 48, Abs. 4.

eine Lohnsenkung eintreten würde. Allerdings würde dann auch die durchschnittliche Preishöhe aller Waren eine Verminderung erfahren. Diese würde jedoch nicht so stark wie die Lohnsenkung sein. Vor allen Dingen würde eine Senkung des Reallohnes eintreten. Mithin hätten also die Arbeitnehmer, nachdem zunächst der Unternehmergewinn vorübergehend beschnitten worden sei, an erster Stelle die durch das Gutachten auferlegten Lasten zu tragen[75]).

Im gleichen Sinne haben sich auch Cassel in einem Vortrage vor der Nordischen Gesellschaft in Lübeck am 10. September 1924, und Brentano auf dem Internationalen Kongreß für Sozialpolitik in Prag 1925 geäußert.

Von seiten gewisser politischer Parteien wird allerdings in voller Verkennung der Tatsachen noch immer die Ansicht vertreten, daß es möglich sei, die Reparationsleistungen nur von den „Kapitalisten" tragen zu lassen[76]). Vielfach wird auch damit argumentiert, daß, wenn die Arbeiter, „weil sie ja letzten Endes die Produkte hervorbringen, nur ebensoviel produzieren wie früher, sie die sachliche Kaufkraft ihres Lohnes aufrechterhalten" könnten[77]), mit anderen Worten, man nimmt an, daß ihre Löhne nur entsprechend dem Sinken der Preise der Genußgüter fallen würden.

Wenn auch die Macht der Gewerkschaften nicht verkannt werden soll, so beruht diese Annahme, wie Liefmann a. a. O. überzeugend darlegt, auf einem Irrtum. Voraussetzung für diese Wirkung wäre nämlich, daß das gesamte Kapital den Tauschverkehr dauernd ohne Erzielung einer gewissen Rente bewerkstelligte. Dies ist aber nach der Struktur fast aller modernen Volkswirtschaften, die kapitalistisch aufgebaut sind, ein Unding[78]).

Man muß auch bedenken, daß die deutsche Volkswirtschaft infolge der erforderlichen Umstellung starken Kapitalbedarf hat und die Kapital-

---

[75]) Eucken: „Das Uebertragungsproblem", Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 3. Folge, Bd. 68, Jena 1925, S. 150 ff.

[76]) Vgl. die Ausführungen im „Vorwärts" vom 24. Juli 1924, anläßlich einer Besprechung des Dawes-Planes.

[77]) Liefmann: „Zur Theorie und Praxis der Uebertragung von Kriegstributen", S. 50 ff.

[78]) „Es ist ganz ausgeschlossen, daß die heute noch besitzenden Schichten der Bevölkerung die steuerlichen Lasten und ihre etwaigen Erhöhungen allein tragen. Die Bezieher von Arbeitseinkommen aber wälzen die sie treffenden Steuerlasten ab, wenn dadurch ihr Arbeitseinkommen unter ein gewisses Maß hinabgedrückt wird. Das gilt sowohl für direkte wie für indirekte Steuern. Nur trifft es nicht zu für manche Angehörige der freien Berufe. Das sind aber gerade diejenigen, die hauptsächlich Kulturwerte liefern. Hier wird man also mit der Gefahr eines Rückschrittes zu rechnen haben." (Liefmann: „Die künftigen Wirkungen der Reparationsleistungen", Bankwissenschaft, 2. Jahrgang, Heft 23, S. 978.)

erträge in einem bestimmten Verhältnis zu den Einkommen aus nicht selbständiger Arbeit stehen müssen. Schon aus diesem Grunde wird es unmöglich sein, die Arbeitslöhne unverändert zu lassen und eine lediglich auf die Wegsteuerung der Besitzgewinne gerichtete Steuerpolitik zu treiben.

Die Pflege der Kapitalneubildung ist eine elementare Forderung der Stunde. Da aber durch den Substanzverlust eine Verarmung des deutschen Volkes eingetreten ist und die gegenwärtigen Einkommen im Verhältnis zu den Warenpreisen geringer sind als früher, sind unter allen Umständen die Preise zu hoch, wodurch wiederum die Kapitalneubildung erschwert wird. Diese Verhältnisse haben dann auch zu der immer noch nicht behobenen deutschen Absatzkrise geführt.

Die Wirkungen der Kreditverknappung sind zum großen Teil durch das Einströmen ausländischen Kapitals inhibiert worden[79]).

3. Kapitel.

Notenbankpolitik und Reparationspolitik.[1])

III. a) Die Währungspolitik als Hauptaufgabe der Reichsbank.

Der § 1 des Bankgesetzes bezeichnet als Aufgabe der Notenbank den Geldumlauf im gesamten Reichsgebiete zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen. Lassen sich diese verschiedenen Tätigkeitsgebiete der Reichsbank nicht unter einem Gesichtswinkel betrachten und gewissermaßen auf einen Generalnenner bringen? Unseres Dafürhaltens ja. Ist doch das letzte Ziel aller dieser Funktionen letzten

---

[79]) Nach Prion „Kredit- und Wirtschaftskrise", Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 10 vom 15. Februar 1926, S. 187, sind ab Mitte 1924 bis Ende 1925 ausländische Kredite in Höhe von etwa 3 Milliarden Reichsmark in die deutsche Wirtschaft eingeströmt. — Schacht beziffert die im Auslande aufgenommenen Anleihen vom September 1924 bis November 1926 mit 3,8 Milliarden Mark (Schacht: „Die Stabilisierung der Mark", S. 177).

[1]) Die nachstehenden Ausführungen gehen natürlich von den gegebenen Währungsverhältnissen aus und lassen die Frage, ob metallische oder nichtmetallische Notendeckung zweckmäßiger ist, offen. Auf Grund des Münzgesetzes haben wir eine Goldwährung, praktisch eine Goldkernwährung. Ob eine Goldwährung die beste Währung darstellt, läßt sich, wie Moll (Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank, Stuttgart 1917, S. 27) treffend sagt, ebensowenig allgemein beweisen wie die Richtigkeit von Schutzzoll oder Freihandel.

Endes nichts anderes als die Intakthaltung der Währung. Alle Bankpolitik wird daher ihrem Wesen nach nichts anderes als Währungspolitik im weitesten Sinne sein[2]).

Die Sachverständigen haben daher auch bei allen ihren Betrachtungen das Währungsproblem in den Mittelpunkt gestellt. Ueberall im Dawesplan finden sich Hinweise darauf, daß die Erhaltung der Stabilität der deutschen Währung neben dem Wiederaufbau einer gesunden Finanzwirtschaft, deren Ordnung eine der Voraussetzungen für die Intakthaltung der Währung ist, die vornehmste Pflicht der neuen Notenbank sei.

Die Erfahrungen der letzten Jahre haben uns gelehrt, daß z. B. Kreditmaßnahmen stets auch einen Einfluß auf die Gestaltung der Wechselkurse und damit der Währung ausüben. Man denke nur an die Kreditgebarung der Reichsbank gegenüber der Finanzverwaltung des Reiches bis Ende des Jahres 1923.

---

[2]) Diese Einzelaufzählung von Aufgaben der Reichsbank kann natürlich keineswegs befriedigen. Einmal sind derartige Einzelaufführungen niemals erschöpfend, andererseits ergeben sich manche Angriffspunkte aus einer ungenügenden Abgrenzung der einzelnen Gebiete. Bereits bei der Beratung zum § 13 des Entwurfes des alten Bankgesetzes hatte Bamberger den Antrag gestellt, die 2. Hälfte des Paragraphen, die mit den Worten begann „und die Aufgabe hat" zu streichen. Zur Begründung des Antrages wurde ausgeführt, „daß überhaupt dergleichen Definitionen weniger in ein Gesetzbuch, als in ein Lehrbuch gehörten und leicht durch eine nicht die Absichten deckende Fassung zu falschen Auslegungen Anlaß geben könnten. Der Gesetzgeber müsse annehmen, daß so wichtige Dinge, wie der Beruf einer Reichsbank, entweder allgemein bekannt oder aus den einzelnen Bestimmungen des Gesetzes abzuleiten seien". Besonders sei darauf hingewiesen, daß auch nach der Auffassung des Reichsbankpräsidenten Dr. Schacht, wie aus seinen Erörterungen zu § 1 des Bankgesetzes in seinem bekannten Kommentar hervorgeht, alle diese Aufgabengebiete der Bank letzten Endes nur Unterteile einer weitgehend gefaßten Währungspolitik sein sollen. (Vgl. Anm. 9, 10 und 11 sowie die Ausführungen auf Seite 18 bis 21 in der Einleitung zum Kommentar.)

Auf den gleichen Standpunkt stellt sich auch Scheffler in einem sehr beachtenswerten Artikel „Reichsbank und Währung" in der Zeitschrift „Bankwissenschaft", Heft 15 vom 1. November 1926, S. 594/95.

Die gleiche Auffassung vertritt auch der ehemalige Vizepräsident der Reichsbank, Geheimrat Kauffmann, in einer auf dem Industrie- und Handelstag Ende 1925 gehaltenen Rede. Er sagte hier u. a. wörtlich: „Da es nun einmal die vornehmste Aufgabe des Instituts ist, über die Stabilität der Währung zu wachen, wird man es der Reichsbank nicht verdenken können, wenn sie bei allen Entscheidungen währungspolitische Gründe in den Vordergrund schob, aus der Erkenntnis heraus, daß die Wirtschaft nur gesunden könne, wenn zuerst die Währung gesund ist." Zitiert nach Schoenthal: „Deutsche Währungs- und Kreditpolitik seit Währungsbefestigung", Berlin 1926, S. 174.

Es ist bisher üblich gewesen, unter Währungspolitik nichts anderes als die Regulierung des zwischenstaatlichen, d. h. des Geldverkehrs mit dem Auslande zu verstehen. Diese Begriffsfassung erscheint aber aus dem oben angegebenen Grunde zu eng. Die im Bankgesetz vorgeschriebene Regulierung des Geldumlaufs kann man zweckmäßig als binnenländische Währungspolitik auffassen. Von den neueren Schriftstellern hat Dalberg diesen Zusammenhang klar erkannt. Er schreibt: „Die Währungspolitik der Reichsbank bedient sich heute zur Festhaltung der Währung grundsätzlich anderer Mittel als in der Vorkriegszeit. Früher war die Diskontpolitik das entscheidende Mittel, heute ist es die Kreditrestriktion. Die daneben in Betracht kommenden Maßnahmen der Devisen- und Goldpolitik, die während der Inflationszeit große Bedeutung erlangt hatten, sind in Zeiten stabiler Währung von geringerem Gewicht“[3]).

Wenn sich auch, wie oben ausgeführt, Alliierte und Reichsbankdirektorium prinzipiell darüber einig sind, daß die Erhaltung der Stabilität der Währung das Endziel aller Bankpolitik sein müsse, um die wirtschaftliche Gesundung Deutschlands und damit auch der gesamten Welt zu erreichen, so können sich doch in Anbetracht der divergierenden Interessen — bei den Alliierten Erlangung möglichst hoher Leistungen seitens Deutschlands und Rücksichtnahme auf die Gesunderhaltung der deutschen Wirtschaft seitens des Reichsbankdirektoriums — bei der praktischen Durchführung manche Differenzen ergeben. Festzustellen, wann eine Kollision der Interessen eintreten kann — wir sagen ausdrücklich nicht eintreten muß —, das soll die Aufgabe der nachfolgenden Untersuchung sein.

III. b) Die Reichsbank als Zahl- und Sammelstelle für Reparationsleistungen.

Bereits im ersten Kapitel ist die Stellung der Reichsbank im Reparationssystem grundlegend dargelegt worden. Sie ist die Zahl- und Sammelstelle für Reparationsleistungen in Geld. „Alle in Deutschland

[3]) Dalberg: „Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923/26“, S. 66. Dieses Zitat ist dem IV. Kapitel, das bereits am 15. November 1925 als Aufsatz unter dem Titel „Diskontpolitik und Kreditkontingentierung“ erschien, entnommen. Was Dalberg hier über die Kreditrestriktion sagt, ist im wesentlichen überholt. Durch die Annäherung der Bankrate an die Sätze des offenen Geldmarktes hat sich der Einfluß der Reichsbank im Vergleich zu den Verhältnissen im November 1925 erheblich verstärkt, so daß heute der Diskontpolitik wieder größere Bedeutung zukommt. Vgl. auch hierzu den Aufsatz von Rozumek: „Die Diskontpolitik der Reichsbank“, Bankarchiv, Nr. 11 vom 1. März 1927, XXVI. Jahrgang.

für die Zwecke des Vertrages von Versailles aufgebrachten Gelder sollen bei der neuen Bank auf einem besonderen Konto hinterlegt und nur von den Gläubigernationen abgehoben werden dürfen unter Bedingungen und Sicherheitsmaßnahmen, die sowohl den deutschen Wechselkursmarkt, wie die Interessen der Gläubigernationen und die deutsche Volkswirtschaft hinreichend schützen werden“[4]). In § 26 des Bankgesetzes wird dann, worauf nochmals ausdrücklich hingewiesen sein soll, bestimmt, daß die Beziehungen zwischen den bevollmächtigten Organen der Reparationskommission als Gläubigerin dieses Guthabens einerseits und der Bank andererseits lediglich die zwischen Bank und Kunden sein sollen. Irgendeine vorzugsweise Behandlung dieses Sonderkontos ist, wie im Kommentar von Koch-Schacht zum Bankgesetz richtig hervorgehoben wird, nicht nur dem Wortlaut des Gesetzes nach, sondern auch nach dem Sinn des Sachverständigenberichtes ausgeschlossen. Aus dem Sachverständigenbericht, S. 137, geht ferner hervor, daß dieses Sonderkonto das ausschließliche Konto des „Agenten der Reparationszahlungen“ ist, d. h. daß ein Reparationskonto oder ein Konto für den Agenten für Reparationszahlungen bei irgendeiner anderen Bank oder Kassenstelle nicht errichtet werden darf.

„Da an keiner anderen Stelle des Gesetzes von dem Reparationskonto bzw. der Reparationskommission und dem Agenten für Reparationszahlungen die Rede ist, so sei an dieser Stelle noch darauf hingewiesen, daß die Bank nach dem Sachverständigenbericht S. 138 verpflichtet ist, die Arbeit der Kommission bei der Uebertragung von Geldern (gemeint ist ins Ausland) in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Kontrolle der Wechselkurse beitragen. Die Reparationskommission soll auch den Reichsbankpräsidenten darauf aufmerksam machen, wenn nach ihrer Ansicht der Bankzinsfuß nicht im Verhältnis der Notwendigkeit bedeutender Uebertragungen steht“[5]).

Hier haben wir schon eine Bestimmung, die zu allerhand Unzuträglichkeiten führen kann. In Anbetracht der Wichtigkeit wollen wir die betreffende Stelle hier wörtlich wiedergeben:

„Die deutsche Regierung und die Bank sollen sich verpflichten, die Arbeit des Komitees bei der Uebertragung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Aufrechterhaltung der Stabilität fremder Währungen dienen. Wenn das Komitee der Meinung ist, daß der Diskontsatz der Bank nicht im Verhältnis zu

[4]) Dawes-Plan S. 8 f.

[5]) Koch-Schacht: a. a. O. S. 167 f.

der Notwendigkeit steht, bedeutende Uebertragungen vorzunehmen, soll es den Präsidenten der Bank davon unterrichten“[6]).

Was bedeutet in diesem Zusammenhange „unterrichten“[7])? Unterrichten kann natürlich nicht so aufgefaßt werden, daß der Reparationsagent der Bankleitung jede ihm passende Diskont-Politik aufzwingen kann[8]) Rechtlich ist die Bankleitung selbstverständlich in der Lage, einbar erscheinen, a limine abzulehnen. Es erhebt sich die Frage, welche Mittel sind in diesem Falle dem Agenten gegeben, die Politik der Bank zu durchkreuzen.

Hierzu bietet ihm die Verfügung über das bei der Bank bestehende Reparationskonto mancherlei Handhabe. Bevor aber hierauf im Einzelnen eingegangen werden soll, muß klargelegt werden, welche Währungspolitik der Agent mit Rücksicht auf seine Stellung zwangsläufig treiben muß und wie weit sich diese grundsätzlich mit der Politik des Direktoriums decken kann.

Wir wir im vorigen Kapitel ausgeführt haben, können letzten Endes die deutschen Leistungen nur durch Exportüberschüsse bewirkt werden. Es ist auch bereits angedeutet worden, daß diese Mehrleistungen nur durch Ausübung eines Deflationsdruckes auf die deutsche Wirtschaft zum Zwecke einer allgemeinen Preissenkung und damit verbundenen Hebung der Konkurrenzfähigkeit der deutschen Waren erzielt werden können.

III. c) Währungspolitik und Preissenkungspolitik.

In welchem Zusammenhang stehen nun Währungs- und Preissenkungspolitik? Sinken die Preise und zugleich auch die Löhne, so werden mehr Waren ausgeführt und verhältnismäßig weniger Güter eingeführt. Infolge des Einströmens von Exportdevisen entsteht eine

---

[6]) Dawes-Gutachten S. 168.

[7]) Vgl. hierzu Liefmann: „Kann der Reparationsagent einen Preisdruck in Deutschland zwecks Uebertragung erzwingen?“ Im Bankarchiv Nr. 14 vom 15. April 1926, S. 268.

[8]) Hier sei auf § 6 des Bankgesetzes hingewiesen, wo es heißt: „Das Reichsbankdirektorium bestimmt die Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik der Bank.“ Eucken weist in seinem bereits oben angeführten Aufsatz in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik treffend darauf hin, daß der „Agent in Verbindung mit dem Uebertragungsausschuß die Macht (hat), sei es unmittelbar, sei es durch Vermittlung des Bankkommissars, die Kreditpolitik der Bank so zu beeinflussen, daß die erstrebte Knappheit des Geldes erreicht wird. Jedenfalls kann der Einfluß des Agenten sich so stark geltend machen, daß das Recht des Direktoriums der Reichsbank, die Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik zu bestimmen, entscheidend eingeschränkt ist.“ Wünsche des Agenten, die ihr mit ihrer eigenen Bankpolitik unver-

erhöhte Nachfrage nach Reichsmark. Der Markkurs steigt, der Agent ist in der Lage, auf seinem Konto aufgespeicherte Reichsmark in Devisen umzuwandeln, die er zu Transferierungszwecken benutzen kann. Andererseits ergibt sich für den Staatshaushalt eine Minderung an Einnahmen infolge Rückganges des Steueraufkommens. Denn infolge Sinkens der Löhne verringert sich das Aufkommen an Personalsteuern (besonders Lohnsteuer) und wahrscheinlich auch an Zöllen infolge der Mindereinfuhr von hochbesteuerten Genußgütern (z. B. ausländische Weine, Kaffee, Tee usw.). Aus diesen kurzen Bemerkungen läßt sich bereits erkennen, wann jeder Deflationsdruck seine natürliche Grenze findet. Wenn diese Untergrenze erreicht ist und die Staatseinnahmen erheblich zu sinken beginnen, kommt das ganze Gebäude der Reparationszahlungen ins Wanken. Dies kann natürlich nicht im Interesse des Agenten liegen. Er muß eine Erleichterung eintreten lassen, indem er von einer Transferierung oder Thesaurierung der auf seinem Konto auflaufenden Gelder verzichtet und die ihm zur Verfügung stehenden Beträge der Wirtschaft im Wege der Kreditgewährung wieder zuführt.

Will die Reichsbank eine Stütze der Wirtschaft sein, so muß sie ihr Augenmerk nicht nur auf eine Begünstigung einzelner Kreise, wie beispielsweise der Exportindustrie, richten, sondern muß bestrebt sein, ein möglichst gleichmäßiges wirtschaftliches Wohlergehen aller Wirtschaftsgruppen zu erzielen. Denn nur wenn die Kaufkraft der Mehrheit der Volksgemeinschaft auf einem verhältnismäßig hohen Niveau steht, floriert das Wirtschaftsleben. Der Güterumschlag geht schnell und ohne Stockungen vor sich. Das Geld zirkuliert und sammelt sich nicht bei den Banken und dann letzten Endes beim Zentralnoteninstitut an, die verfügbaren Mittel können nutzbringend angelegt werden, die Spartätigkeit wächst, es entstehen neue Kapitalien, die im Wirtschaftsprozeß verwandt werden können. Zinserträge für die Aufnahme ausländischer Kredite können gespart werden, was im Interesse der Währungsstabilität durchaus erwünscht ist. Zugleich werden auch die Staatseinnahmen steigen, was die Abführung von Beträgen auf Reparationskonto erleichtert. Ist die Wirtschaftskurve aufwärts gerichtet, wird natürlich auch die Unternehmertätigkeit angeregt. Hierdurch könnte allerdings eine Mehr-Inanspruchnahme des Zentralnoteninstituts, wenn es wirklich, wie im Dawesgutachten angenommen wird, die Bank der Banken ist, erfolgen. In diesem Falle dürfte es aber der Bank nicht schwer fallen, durch eine Heraufsetzung der Bankrate die Kreditaufnahme zu erschweren und eine Ueberspekulation zu unterbinden. Eine Heraufsetzung des Diskontsatzes bei einer an und für sich gesunden Wirtschaft kann natürlich dem Reparationsagenten in Anbetracht der bekannten Rückwirkungen der Diskontheraufsetzung auf die Wechselkurse nur erwünscht sein.

„Besser hoher Zins und dafür Kapital, als niedriger Zins und dafür kein Kredit", hat einmal Professor Hirsch vor der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform in einem Vortrag über das deutsche Kreditproblem gesagt[9]). Nicht Verlängerung der Arbeitszeit, sondern gesteigerte Massenherstellung unter Steigerung der Massenkaufkraft führe zur Wiederherstellung unserer Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkte und zur Belebung der Massensparsamkeit; eine Steuerpolitik, die hierauf keine Rücksicht nehme, sei zu verwerfen. Nicht die höchsten Einkommen hätten in Deutschland die Volksersparnis der Vorkriegszeit geschaffen, sondern die kleineren und mittleren Einkommen hätten nachweislich mindestens zwei Drittel der Volksersparnis unmittelbar geliefert. Deswegen sei weit größere Schonung ihrer Kaufkraft und ihres Sparwillens geboten. Aehnlich äußerte sich auch Prion auf der Kölner Tagung des Verbandes der Ledertreibriemenfabrikanten Deutschlands[10]). Er forderte gleichfalls Steigerung der inneren Kaufkraft, Ersparung und Bildung von Neukapital.

III. d) Die Zinspolitik der Reichsbank und die Zinspolitik des Reparationsagenten.

Wovon ist nun aber die Diskontpolitik des Zentralnoteninstitutes abhängig? Die Antwort lautet: Von dem Verhältnis der verfügbaren Mittel der Bank zu dem bei ihr Befriedigung suchenden Bedarf an Kredit- und Zahlungsmitteln[11]). Hiermit kommen wir auf unseren Ausganspunkt zurück.

Läßt der Reparationsagent auf seinem Konto die eingegangenen Beträge stehen, anstatt damit Waren, Wertpapiere oder Devisen zu kaufen, oder die Gelder auszuleihen, so ergibt sich hieraus eine Verknappung der Geldversorgung, die zwangsläufig eine Preissenkung herbeiführen muß. Dies kann aber leicht zu krisenhaften Störungen und Lohnsenkungen führen.

Unzutreffend ist die Ansicht Liefmanns, der annimmt, die Reichsbank könne diese Beträge ohne weiteres wirtschaftlich anlegen. Liefmann stützt sich hierbei auf die bekannte Stelle im Sachverständigengutachten, wo es heißt: Diese Ansammlungen werden einen

---

[9]) Vortrag vom 12. Mai 1925 in der Aula der Handelshochschule zu Berlin.

[10]) Prof. Prion am 22. Mai 1925 (Kölner Vortrag).

[11]) Vgl. von Lumm: „Diskontpolitik", Berlin 1926, S. 17. Wegen der Frage des Zusammenhanges von Diskont- und Konjunkturpolitik vgl. v. Beckerath: „Kapitalmarkt und Geldmarkt", Jena 1916, S. 164 ff.

Teil der kurzfristigen Geldoperationen der Bank bilden[12]). Dies ist aber nur möglich, wenn die Ueberweisung der Reparationszahlungen auf das Konto des Agenten seitens der Reichsregierung in bar erfolgt. In diesem Falle könnte die Reichsbank selbstverständlich einen Teil der eingegangenen Beträge weiter ausleihen. Einen erheblichen Teil muß sie aber im Interesse ihrer Liquidität zurückbehalten, damit sie nicht, falls plötzlich größere Beträge abgerufen werden, in Verlegenheit kommt[13]).

In Wirklichkeit wird der weitaus größte Teil der Einzahlungen auf das Konto des Reparationsagenten durch Giroüberweisungen vorgenommen. Dies bedeutet aber nichts anderes als einen Gläubigerwechsel. Damit scheidet auch eine bankmäßige Verwendung dieser Beträge durch die Reichsbank aus, denn die Reichsbank wird mit diesen Summen im allgemeinen schon gearbeitet haben, als sie noch auf dem Konto der Reichsregierung standen. Selbstverständlich kann der Kunde, in diesem Falle der Reparationsagent, voll über sein Guthaben, auch durch Barabhebungen, verfügen; die erforderlichen Beträge müssen dann aus der allgemeinen, von der Bank unterhaltenen Verfügungsreserve genommen werden. An Stelle von Barabhebungen können seitens des Kunden auch Ueberweisungen vorgenommen werden. Dies ändert aber nichts an dem Sachverhalt. Denn die Stellen, die die Ueberweisungen empfangen, könnten ja einmal über diese Beträge durch Barabhebungen verfügen, so daß dann unter allen Umständen letzten Endes ein Rückgriff auf die Notenbestände der Reichsbank erforderlich wird. Daher ist es unrichtig, wenn Liefmann sagt: „Die Einlagen auf Reparationskonto sind Depositen wie alle anderen, über die der Kunde jederzeit, aber auch die Bank nach ihren Geschäftsgrundsätzen, verfügen kann, z. B. als Grundlage der Notenausgabe[14]) oder durch Gewährung von Girokrediten. Ja, man kann zweifeln, ob, wenn der Reparationsagent größere Guthaben bei der Reichsbank stehen läßt, eine allgemeine Kreditrestriktionspolitik

---

[12]) Dawes-Plan S. 37.

[13]) Gemäß § 35 Abs. 2 des Bankgesetzes braucht die Reichsbank für das Konto des Reparationsagenten nur eine geringere als 40prozentige Deckung, wie sie sonst für täglich fällige Verbindlichkeiten vorgeschrieben ist, zu halten. Die erforderliche Deckung richtet sich also nach den sonst üblichen allgemeinen Bankgrundsätzen für täglich kündbare Depositen.

[14]) Die Ausführungen Liefmanns sind unverständlich. Es kann nicht angenommen werden, daß der Autor der Meinung wäre, wie es die Fassung des Textes annehmen läßt, daß die Einzahlungen auf das Reparationskonto in Devisen erfolgten. Selbst wenn man diesen durchaus unzutreffenden Tatbestand annehmen wollte, könnten diese Reparationsdevisen nur in bescheidenem Ausmaße zur Notendeckung verwandt werden, da man ja jederzeit mit vollständigem Abruf dieser Beträge durch den Reparationsagenten rechnen muß.

überhaupt möglich ist, da sich die Bank doch durch Ankauf von Wechseln Aktiva schaffen muß“[15]).

Besteht nun vielleicht die Möglichkeit, selbst bei einer Preissteigerung in Deutschland eine Produktionsausdehnung vorzunehmen, die für Reparationszwecke benutzt werden kann? Der Reparationsagent selber ist offensichtlich dieser Ansicht. Er will einen Zwang auf die Unternehmungen ausgeübt sehen, daß sie ihre Produkte im Auslande zu billigeren Preisen als im Inlande abgeben, mit anderen Worten, daß sie Dumping treiben[16]).

Unter diesen Voraussetzungen wäre natürlich eine Lockerung der Kreditschraube seitens der Reichsbank möglich. Grundsätzlich muß sich aber der Agent auf den Standpunkt stellen, daß eine gewisse Kreditdrosselung zwecks Senkung der Preise im Interesse der Reparationsübertragung erfolgen muß. Der oben angedeutete Vorschlag Parker Gilberts (Dumping der deutschen Unternehmer) steht also in einem gewissen Widerspruch zu seiner allgemeinen Reparationspolitik und dürfte auch kaum im Interesse der Wirtschaften der Empfängerländer liegen, in denen genügend gegen das Gespenst eines neuen deutschen Dumpings polemisiert worden ist.

Ergeben sich noch weitere Beschränkungen der bankmäßigen Verwendung der auf Reparationskonto befindlichen Gelder seitens der Reichsbank als durch den Willen des Agenten? Diese Frage ist zu bejahen. Zwar gewährt der letzte Absatz des § 35 BG. für die Deckung der Reparationsgelder gegenüber den sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten eine Erleichterung.

1. Die Notendeckung muß gemäß § 28 aus mindestens 40 Prozent in Gold oder in Devisen (diese Deckung muß zu mindestens drei Vierteln aus Gold bestehen), der Rest in diskontierten „reichsbankfähigen“ Schecks und Wechseln, mit nicht längerer als dreimonatlicher Laufzeit, bestehen.

---

[15]) Liefmann: „Kann der Reparationsagent einen Preisdruck in Deutschland zwecks Uebertragung erzwingen?“ Bankarchiv, 25. Jahrgang, Nr. 14 vom 15. April 1926, S. 268 f.

[16]) Es heißt hier: „ . . . . . , um dem Wettbewerb in Auslandsmärkten zu begegnen, müssen die deutschen Erzeuger, falls sie nicht in Gestalt von Krediten oder auf Warenbeschaffenheit oder sonstwie besondere Vorteile zu bieten vermögen, entweder die Einheitskosten bei der Erzeugung von Einzelwaren herabdrücken und sie denen bei der Massenerzeugung angleichen, andernfalls müssen sie ihre Waren im Inland zu Preisen verkaufen, deren Höhe ihnen gestattet, die Preise im Auslande zu unterbieten.“ — „Deutschland unter dem Dawes-Plan“, die Berichte des Generalagenten vom 30. Mai und 30. November 1925, nebst Sonderberichten der Kommissare und Treuhänder, Berlin 1925, Teil II, S. 96.

2 Der § 35 bestimmt: „Neben der im § 28 vorgesehenen Deckung der im Umlauf befindlichen Noten hat die Bank jederzeit für ihre täglichen fälligen Verbindlichkeiten eine besondere Deckung von mindestens 40 Prozent zu halten; diese Deckung muß bestehen aus sofort verfügbaren Depositen (tägliches Geld) in Deutschland oder im Ausland, Schecks auf andere Banken, Wechseln von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fälligen Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen."

Die vorstehend vorgesehene Sonderdeckung bezieht sich nicht auf das auf Grund des § 26 eingerichtete Konto (Sonderkonto für Reparationszahlungen). Schacht hält die Bestimmung des BG., die Girogelder durch besondere Deckungsvorschriften zu schützen, für verfehlt, weil die Reichsbank es gar nicht in der Hand hat, die Höhe dieser Gelder zu begrenzen. Sie muß diese Gelder hereinnehmen. In der Tatsache, daß diese Gelder für den Giroverkehr gehalten werden müssen, besteht auch die Sicherung, daß sie nicht plötzlich abgezogen werden können." (Schacht vor dem Unterausschuß für Geld- und Kreditwesen beim Enqueteausschuß.) Uns erscheint die Bestimmung des § 35 keine „ganz unnötige Belastung" darzustellen, denn tatsächlich können die Guthaben auf den Giro-Konten jederzeit abgehoben werden. Nur über das Minimalguthaben, das z. Zt. 500 Mark betragen muß, darf der Kontoinhaber nicht verfügen.

Es ist aber unter allen Umständen bei einer vorsichtigen Geschäftsgebarung, da es sich auch hier um jederzeit abrufbare Gelder handelt, eine gewisse Reserve nach allgemeinen Bankgrundsätzen zu halten, wodurch bedeutende Mittel gebunden werden.

Kann nun der Reparationsagent eine eigene Zinspolitik im Gegensatz zur Zinspolitik der Reichsbank treiben? Sicherlich. Die Handhabe hierfür bietet ihm ein stark aufgelaufenes Reparationskonto.

Nach den Bestimmungen des Dawesgutachtens können ihm hierfür unter allen Umständen Summen von über 2 Milliarden Goldmark zur Verfügung stehen. Bei einer derartigen Anhäufung der Beträge nimmt er zweifelsohne eine einflußreiche Stellung auf dem Kreditmarkte ein.

Die Bedeutung seiner Machtposition wird ohne weiteres klar, wenn man sich vor Augen hält, daß der gegenwärtige gesamte deutsche Banknotenumlauf etwa 5,5 Milliarden Reichsmark beträgt[17]). Allerdings sind einer auf Heraufsetzung des Zinsfußes gerichteten Poli-

[17]) Umlauf Ende Oktober 1926 5,495 Milliarden. Nach den Angaben in „Wirtschaft und Statistik", Nr. 21.

tik Schranken schon dadurch gesetzt, daß er wahrscheinlich mit Rücksicht auf seine Ankäufe für Reparationslieferungen kaum in der Lage sein wird, die oben angegebenen Summen tatsächlich zu thesaurieren.

Sind aber die ihm zur Verfügung stehenden Summen nur verhältnismäßig gering, so wird dadurch auch sein Einfluß auf die Höhe des Zinsfußes weniger groß sein. Außer dem Einfluß auf die Zinshöhe besteht für den Agenten auch die Möglichkeit, durch eine Staffelung der Zinssätze verschiedene Gewerbe zu begünstigen, was der Reichsbank in Anbetracht der Bestimmungen des Bankgesetzes bezüglich der Gleichmäßigkeit des Diskont- und Zinssatzes nicht möglich ist[18]).

Eine andere Gegenwirkung gegen eine künstliche Heraufdrückung des Zinsfußes über das wirtschaftlich normale Maß würde sich auch von selbst daraus ergeben, daß, falls die deutschen Sätze die Auslandssätze übersteigen würden, eine verstärkte ausländische Kapitaleinfuhr einsetzen würde, die nach dem Gesetz von Angebot und Nachfrage von selbst eine Senkung des Zinsniveaus herbeiführen würde. Allerdings ist nicht zu übersehen, daß sich auch hier gewisse Hemmungen bemerkbar machen. Sehen wir davon ab, daß die Möglichkeit einer Senkung des Markkurses die ausländischen Geldgeber von einer Anlage ihres Kapitals in Deutschland zurückschrecken könnte, so könnten doch die ausländischen Kreditgeber geneigt sein, gerade wegen des hohen Zinses auch ein größeres Risiko bei der Anlage anzunehmen, und daher mit der Kreditgewährung zurückhalten[19]).

III. e) Die Stellung der Reichsbank zur Frage der Auslandskredite.

Hier ist zu untersuchen, ob eine starke ausländische Krediteinfuhr unter allen Umständen im Interesse des Reparationsagenten bzw. der Reichsbank liegen kann.

Dem Agenten, müßte man annehmen, könnte ein Hereinströmen von Auslandskrediten und damit fremder Devisen nur angenehm sein, weil ihm hierdurch die Möglichkeit gewährt wird, in erhöhtem Maße Transferierungen vorzunehmen. Dies trifft aber nicht unbedingt zu. Zu große Auslandskredite bedingen auch eine Erhöhung der Waren-

[18]) § 23 des Bankgesetzes schreibt vor, daß das Reichsbankdirektorium jeweilig die Prozentsätze festzusetzen und öffentlich bekanntzumachen hat, zu welchem die Reichsbank diskontiert oder zinsbare Darlehen erteilt. Durch die Anordnung der öffentlichen Bekanntgabe dieser Sätze soll doch offensichtlich auch eine Bindung des Institutes festgestellt werden. Es würde zu den größten Unzuträglichkeiten führen, wenn die Bank in Einzelfällen Begünstigungen eintreten lassen würde.

[19]) Dalberg: „Diskontpolitik und Kredit-Kontingentierung“ im Bankarchiv 1925, S. 53.

preise. Sie wirken dem Deflationsdruck entgegen; die mit Mühe angestrebte Kaufkraftfreisetzung zum Zwecke der Preissenkung kann durch sie illusorisch gemacht werden. Denn die Kreditaufnahme bedeutet in diesem Falle nichts anderes als die Schaffung zusätzlicher Kaufkraft. Prion weist auf die Gefahren, die sich aus einer zu starken ausländischen Kreditanspruchnahme ergeben, wiederholt nachdrücklich hin. Er bezeichnet den ganzen Vorgang sogar mit dem uns in wenig angenehmer Erinnerung befindlichen Worte „Inflation“[20]). Diese Gefahr ist von weiten Kreisen nicht genügend erkannt worden. Voraussetzung für seine Ansicht ist selbstverständlich, daß nicht auch die Warenmenge durch erhöhte Produktion infolge dieser Kredite eine entsprechende Steigerung erfährt. — Besonders ist hier von Städten bei der Kreditaufnahme gesündigt worden. Die Reichsbank hat sich daher gezwungen gesehen, eine Ueberwachungsstelle einzurichten. Können doch leicht derartige Kredite die Währung ins Schwanken bringen. Machen wir uns klar: Was sind eigentlich Devisen? Letzten Endes nichts anderes als Anweisungen auf Waren fremder Länder[21]). Hieraus geht schon klar hervor, daß diese Kredite zwangsläufig auch einen entsprechenden Warenimport nach sich ziehen, was natürlich die Handelsbilanz ungünstig beeinflussen kann. Gerade auf die Aktivität unserer Handelsbilanz müssen wir aber in Anbetracht unserer zusammengeschmolzenen Auslandsanlagen und ausländischen Zinseinkünfte besonderen Wert legen, wenn wir unseren Reparationsverpflichtungen nachkommen wollen.

Auch ist die Gefahr nicht zu unterschätzen, die in der später notwendig werdenden Verzinsung und Amortisierung der Kredite für unsere Währung liegt. Zunächst können Auslandskredite den Wechselkurs der Mark günstig beeinflussen. Nehmen wir an, die Kredite würden, wie es oft geschieht, seitens des Auslandes nicht in fremder, sondern in deutscher Währung gewährt. In diesem Falle wird eine starke Nachfrage nach Reichsmark an den fremden Börsenplätzen entstehen, die den Kurs der Mark über die Parität hinaustreiben könnte. Das wäre natürlich für den Reparationsagenten erwünscht, da er dann Bartransferierung vornehmen könnte, bis der Markkurs wieder auf die Parität gesunken wäre. Jedoch wäre das nur ein Augenblickserfolg, der in keinem Verhältnis zu den Nachteilen steht, die später eintreten können.

In Anbetracht der Wichtigkeit des Gebietes sei hier die äußerst klare Stellungnahme des Reichsbankpräsidenten vor dem Unteraus-

---

[20]) Prion: „Kreditpolitik“, Aufsätze und Reden, S. 163/64, Berlin 1926.

[21]) Vgl. hierzu Lansburgh: „Kapitalmangel“. Die Bank, Jahrg. 1924, 5. Heft, S. 253.

schuß für Geld- und Kreditwesen beim Enqueteausschuß in den Hauptpunkten im wesentlichen wiedergegeben. Schacht führte u. a. aus: Wir (die Reichsbank) sind nicht Herren des Marktes, weil wir nicht nur mit den inländischen Geldquellen zu rechnen haben, sondern weil der deutsche Markt im höchsten Maße abhängig ist von den ausländischen Krediten . . . . . Ein weiterer Auslandskredit von fünf Milliarden Mark würde z. B. eine ungeheure Steigerung des Preisniveaus zur Folge haben. Die Reichsbank würde, statt ein Zentralnoteninstitut zu sein, zu einer reinen Konversionskasse[22]) herabsinken . . . . . Auch die Goldpunkte haben in dieser Frage gar keine Bedeutung; zwischen Gold und Devisen besteht in dieser ganzen Frage überhaupt kein Unterschied . . . . . Die große Zahl von Auslandskrediten wirkt sich natürlich dahin aus, daß die auf der deutschen Wirtschaft ruhende jährliche Zins- und Rückzahlungslast vergrößert wird. Das bedeutet, daß unsere augenblicklich sehr günstig aussehende Zahlungsbilanz sich im Laufe der Jahre ständig verschlechtern wird. Tatsächlich ist es wirtschaftspolitisch so, daß jemand die Schulden in Valutaform kontrahiert, ohne selbst in der Lage zu sein, die Annuitäten von sich aus wieder aufzubringen, sondern daß er dies tut, in der Hoffnung, daß ihm die deutsche Gesamtwirtschaft diese Valuten zur Kapitalrückzahlung und Zinszahlung zur Verfügung stellt. Diese Hoffnung muß unbedingt trügerisch sein . . . . . Bei den kurzfristigen Auslandskrediten spielen auch die Goldpunkte eine gewisse Rolle, deshalb sind wir zur variablen Dollarnotiz übergegangen. Bei langfristigen Krediten wirken diese Goldpunkte nicht, denn die Differenz, die alles in allem vielleicht 1 Prozent beträgt, ist bei 20-jährigen Krediten völlig unerheblich. . . . . Solange der langfristige Kapitalbedarf vor dem Kriege aus dem eigenen Anleihemarkt befriedigt wurde, solange war das eine gesunde Entwicklung. Das ist bei den langfristigen Auslandskrediten ganz anders. Die kommen plötzlich in großen Beträgen bei dem Darlehensnehmer an und fließen nicht in die ausländische Wirtschaft zurück, sondern in die inländische Wirtschaft hinein . . . . . Die Funktion dieser ausländischen Kredite ist keine regulierte, sondern eine durchaus willkürliche. . . . . Wir brauchen die durch Auslandskredite zusammenkommenden Devisenbestände nicht. Deshalb würde ich eine Frage des Reparationsagenten, ob wir Devisen für den Transfer abgeben könnten, mit ja beantworten. Wir täuschen derzeit eine Transferfähigkeit vor,

---

[22]) Schacht will mit dem Ausdruck „Konversionskasse" offenbar andeuten, daß die infolge der Aufnahme der Auslandskredite hereinströmenden Devisen zum Teil bei der Reichsbank in Mark umgewandelt werden, und daß das Wechseln der Devisen schließlich die Hauptaufgabe der Reichsbank bilden würde.

die mit absolutester Sicherheit nach geraumer Zeit nicht mehr vorhanden sein wird . . . . . [23]).

Hierzu ist eine kurze Erläuterung erforderlich. Das vorstehend wiedergegebene Schema basiert nach den Angaben des Wirtschaftsberichtes auf den Untersuchungen des „Instituts für Konjunkturforschung" über „Die deutsche Zahlungsbilanz seit der Stabilisierung". Wie in dem angeführten Bericht hervorgehoben wird, sind immer nur die Salden der einzelnen Bilanzposten aufgeführt worden. Infolgedessen ist also bei dem Posten der Auslandskredite zu beachten, „daß Beträge in Abzug gebracht worden sind, die für die Tilgung älterer Kredite dienten oder von Deutschland an das sonstige Ausland geliehen wurden."

---

[23]) An dieser Stelle sei die Aufstellung aus dem Wirtschaftsbericht des Berliner Bankhauses . . . . . H a g e n & C o., vom 26. November 1926 wiedergegeben:

Zahlungsbilanz und Reparationen[24])
(Januar 1924 bis Juni 1926).

Guthaben	Mill. Mk.	Schulden	Mill. Mk.
Warenausfuhr, einschließl. Warenausfuhr auf Reparationskonto	22 331	Wareneinfuhr	25 514
		Zinsendienst	90
Dienstleistungen (Frachten, Versicherungen usw.) . .	407	Einfuhr von Gold und Deckungsdevisen	1 271
Kapitalbewegung durch Ein- und Auswanderer .	50		
Abfluß fremder Noten . .	1 200		
Verkäufe deutscher Immobilien und Effekten . . .	170		
Auslandskredite 4215 Mill.	2 717		
	26 875		26 875
Auslandskredite . . .	1 498	Reparationstransfer:	
		Sachlieferungen . 813 Mil.	
		Bartransfer (Recovery Act Zinsen auf Dawesanleihe usw.) . . . 865 „	1 498
	28 373		28 373

[24]) Diese Zahlen und dies Schema haben allerdings, wie auch vom Sachbearbeiter selbst zugegeben wird, höchstens symptomatische Bedeutung, erscheinen aber wegen der treffenden Erfassung der Problemstellung doch beachtenswert.

Nicht beizutreten ist der Auffassung der Frankfurter Zeitung in dem Artikel „Dr. Schachts Memento“ vom 23. 10. 1926 Nr. 792, wo im allgemeinen ein kausaler Zusammenhang bei einer zeitlichen Identität von Kapitalimport und Reparationsleistungen in dem Sinne, daß der Kapitalimport erst die Reparationsleistungen ermöglicht habe, bestritten wird.

Mit der Diskontpolitik können wir Auslandskredite nicht von Deutschland fernhalten . . . Wir sind nach der Dawes-Gesetzgebung nicht verpflichtet zu Zahlungen, wenn unsere Währung dadurch gefährdet wird. Wir würden diesen Schutz des Dawesgesetzes freventlich und leichtsinnig aufs Spiel setzen, wenn wir die Politik der übertriebenen Auslandsverschuldungen fortsetzen . . .

Die privaten Banken und Bankiers des Auslandes überschütten uns mit Geld. Aber die ausländischen Regierungen nehmen es uns durch Herrn Gilbert wieder ab. Die Sorge für den Rest, ob nämlich der private Kapitalanleger einmal seine Zinsen wiederbekommt, wird dem lieben Gott überlassen.

Soweit Schacht.

Auffällig ist, daß Schacht an dieser Stelle nicht eingehend die währungspolitische Wirkung der Auslandskredite behandelt, sondern sich mit der Feststellung begnügt, daß das Transferproblem kein einseitiges, sondern ein zweiseitiges ist, da es ebenso schwer sei, große Geldbeträge aus Deutschland nach dem Ausland zu übertragen, wie umgekehrt. Wohl hebt der Reichsbankpräsident richtig hervor, daß große Auslandskredite eine starke Steigerung des Preisniveaus und eine Umwandlung des Zentralnoteninstitutes zu einer reinen Konversionskasse zur Folge haben würden. Nicht sagt er uns aber, welche Wirkungen diese Verhältnisse auf die Stabilität der deutschen Währung haben würden und ob er die preissteigernde Wirkung der Auslandskredite vielleicht auch, wie Prion und andere, folgerichtig als Inflation auffaßt. Was nützt der Wirtschaft ein starres Festhalten der Wechselkurse auf der Parität, wenn sich die Preise im Inlande vielleicht verdoppeln und damit die Kaufkraft großer Bevölkerungskreise einfach halbiert wird. Sollte es aber überhaupt möglich sein, wie Schacht anscheinend annimmt, unter solchen Verhältnissen die Stabilität der Währungen dauernd zu erhalten? Dies erscheint uns mehr als zweifelhaft, denn das hohe Preisniveau wird den Import begünstigen. Voraussetzung ist natürlich, daß dieser nicht durch unüberwindliche Zollschranken gedrosselt wird. Hierdurch wird der heimischen Wirtschaft eine gefährliche Konkurrenz entstehen, so daß sie unter Umständen zum Erliegen kommen kann. Die unausbleibliche Folge ist dann aber, daß das Vertrauen der Allgemeinheit zur deutschen Wirtschaft und

damit auch zu der Güte der deutschen Währung schwindet. Dies muß, wie wir bereits an anderer Stelle betont haben, der Währungsstabilität verhängnisvoll werden. Der hohe Import absorbiert zugleich wieder die durch die Auslandskredite hereingeströmten Devisen, während die Kreditnehmer für die Annuitäten und Zinszahlungen, wie auch Schacht in seiner Rede hervorhebt, nach wie vor verpflichtet bleiben. Da es der Wirtschaft aber infolge ihrer schlechten Lage und der mangelnden Exportfähigkeit nicht möglich sein wird, die erforderlichen Devisen zur Verzinsung und Amortisierung der Auslandskredite aus sich selbst heraus aufzubringen, wird ein Rückgriff auf das Zentralnoteninstitut dann unerläßlich sein. Was dieser Vorgang aber bedeutet, liegt auf der Hand: Nichts anderes als eine Verschlechterung der Notendeckung. Beides zusammen, sinkendes Vertrauen und Verschlechterung der Notendeckung, müssen aber zu einer Währungserschütterung führen. Man kann dieser Argumentation nicht entgegenhalten, daß sich die Reichsbank vor diesen Wirkungen einfach durch eine Verminderung des Notenumlaufs schützen könne. Selbstverständlich sind auch wir uns darüber klar, daß in Krisenzeiten die Inanspruchnahme des Zentralnoteninstituts mit Zahlungsmitteln erheblich geringer ist als in Zeiten der Hochkonjunktur. Ist doch ein typisches Zeichen der Krise abnorme Flüssigkeit des Geldmarktes; jedoch läßt sich der Notenumlauf nicht unter ein gewisses Minimum auch in solchen Zeiten herabdrücken. Zahlungssitten, Kassenhaltung und allgemeines Preisniveau üben ihren Einfluß auf die Höhe des Geldumlaufs aus. Es ist durchaus nicht erwiesen, daß der billigere Import das Preisniveau in demselben Maße herabdrückt, wie es rein rechnerisch der Fall sein müßte. Erleichternd wirkt allerdings erfahrungsgemäß bei einer Bargeldverknappung die Erhöhung der Umlaufsgeschwindigkeit der Gelder im Großverkehr[25]).

Festhalten müssen wir: Auslandsanleihen sind nur dann unbedenklich, wenn sie Produktivzwecken dienen und es gelingt, mit Hilfe von Auslandskrediten heimische Wirtschaftszweige konkurrenzfähig gegenüber dem Auslande zu machen. Nur dann ist es möglich, einen Exportüberschuß zu schaffen, der die währungsschädlichen Folgen derartiger Kredite überwinden kann und zu einer Hebung des deutschen Wirtschaftslebens führt. Dies wiederum kann auch nur im Interesse des Reparationsagenten liegen, da er dann in die Lage kommt, höhere Leistungen aus der deutschen Wirtschaft für Reparationszwecke zu erhalten. Es ist daher nicht anzunehmen, daß von dieser Seite aus eine Durchkreuzung der von der Reichsbank eingeschlagenen Kreditpolitik erfolgt.

---

[25]) Dalberg: „Geldpolitik und Preisabbau“ in „Wirtschaftsdienst“ Nr. 6 vom 12. Februar 1926, S. 182.

Die Wirkung einer Kreditinflation auf die Volkswirtschaft hat zuerst der bekannte schwedische Nationalökonom Wicksell untersucht; auf seine beiden Werke „Geldzins und Güterpreise“[26]) und „Vorlesungen über Nationalökonomie“ sowie auf die Schrift von Mises „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“[27]) sei hier ausdrücklich hingewiesen. Es besteht, wie Röpke eingehend dargelegt hat, ein inniger Zusammenhang zwischen Zins, Kapitalbegehr und Kapitalvorrat, wobei es „die Funktion des Zinses (ist), Kapitalbegehr und Kapitalvorrat aufeinander abzustimmen“. Durch diese Untersuchung wird klargelegt, „wie das Bemühen der Notenbanken, der Volkswirtschaft auf dem Wege des zirkulatorischen Kredites auf die Dauer einen niedrigen Zinsfuß zu sichern, an der Logik der Dinge scheitert“[28]). Als zirkulatorischer Kredit wird „die freie Kreditschöpfung auf dem Wege der Zirkulation von Bankumlaufsmitteln im Gegensatz zum „realen Kredit“, dessen Quelle „die Realersparnisse“ sind, verstanden. „Erst durch das Auftreten des zirkulatorischen Kredites erhält die Frage nach dem Zusammenhang zwischen Zins und Preis ihren rechten Sinn, da erst durch die willkürliche Regulierung des Kreditvolumes[29]) seitens der Banken (insbesondere der Notenbank) eine selbständige und zielbewußte Zinspolitik möglich wird[30]).“

Röpke kommt in seiner Untersuchung zu dem uns besonders interessierenden Ergebnis:

Für die Wirkungen der Zinsschwankungen auf das Preisniveau ist nicht die absolute Höhe oder die absolute Veränderung des Zinssatzes entscheidend, sondern . . . die Differenz zwischen dem Geldzins und dem Realzins. Steht der Geldzins über dem Realzins, so hat das Preisniveau die Tendenz, zu sinken. Steht er unter dem Realzins, so hat es die Tendenz, zu steigen . . . Es ist also dafür gesorgt, daß die Notenbanken auf die Dauer einen vom Realzinsfuß abweichenden Diskontsatz nicht ungestraft, d. h. nicht ohne solche Folgen durchhalten können, die die anfängliche Erleichterung oder Erschwerung der Wirtschaft durch einen künstlich erniedrigten oder erhöhten Zinssatz kompensieren und überkompensieren, daß sie also die Funktion des

---

[26]) Jena 1898 und Jena 1922.

[27]) Vgl. besonders die Ausführungen auf S. 347 ff. der 2. Auflage von 1924.

[28]) Röpke: „Zinspreis und Konjunktur“ in der Fachzeitschrift „Bankwissenschaft“, Heft Nr. 1 vom 1. April 1926, S. 4.

[29]) Zur Frage der Krediteinengung und Ausweitung vgl. auch Hawtrey, „Währung und Kredit“, Jena 1926, S. 40 ff.

[30]) Röpke: a. a. O. S. 2. Vgl. auch den Aufsatz des gleichen Verfassers „Zum Reparationsproblem“ in Jahrbücher für Nationalökonomie, 3. F., Bd. 67, 1924, S. 527 ff.

Zinses, Kapitalbegehr und Kapitalvorrat aufeinander abzustimmen, nicht ungestraft stören können[31]).

Aus diesen Ausführungen geht klar hervor, daß weder das Zentralnoteninstitut noch der Reparationsagent auf die Dauer eine Zins- (also auch Diskont-) Politik treiben können, die diesen Grundsätzen zuwiderläuft, ohne die Wirtschaft in einen krisenhaften Zustand zu bringen. Was tritt aber ein, wenn bei einer Erleichterung des Geldmarktes der Diskontsatz nicht folgt? Eine Verringerung des Wechselportefeuilles der Reichsbank. Wir haben dies im Jahre 1926 zur Genüge kennengelernt[32]). Welche währungspolitischen Folgen ergeben sich aber aus einem Rückgang des Wechselbestandes bei der Reichsbank? Eine Einschränkung des Geldumlaufes wird erforderlich, da ja die diskontierten Wechsel zur Notendeckung dienen. Interessant ist die Erscheinung, daß trotz der allgemeinen Konjunkturbesserung der Wechselumlauf nach wie vor keine nennenswerte Ausdehnung erfahren hat. Dies geht aus den Wechselsteuereinnahmen des Reiches hervor, die sich, abgesehen von geringfügigen Schwankungen, seit April d. J. auf dem gleichen Niveau halten. Diese Erscheinung ist nur dadurch erklärlich, daß der Wirtschaft andere Kreditquellen zur Verfügung stehen. Vorwiegend dürften Kontokorrentkredit und Lombardkredite, besonders gegen Effekten, in Betracht kommen, da das erhöhte Kursniveau wieder eine nennenswerte Effektenbeleihung ermöglicht. Hinzu kommt, daß im Gegensatz zu früher die bei den Unternehmungen hereinfließenden Gelder infolge vorsichtiger Lagerhaltungspolitik nicht sofort wieder im Warengeschäft angelegt, sondern dem Bankguthaben zugeführt werden.

Zur Hebung des Diskontogeschäftes der Reichsbank dürfte die inzwischen erfolgte Aenderung des Bankgesetzes vom 8. Juli 1926 gedient haben, wonach die Reichsbank ermächtigt ist, bis zu 400 Millionen Mark kurzfristige Reichsschatzwechsel zu rediskontieren oder zu beleihen, um den vorübergehenden Geldbedarf der Kassenverwaltung des Reiches bis zum Eingang bzw. Freiwerden von Steuern decken zu können[33]). Es kann nicht unsere Aufgabe sein, hierauf näher einzugehen. Jedoch möchten wir nicht verfehlen, prinzipiell darauf hinzuweisen, daß in einer derartigen künstlichen Beeinflussung des Diskontgeschäftes der Reichsbank eine gewisse Gefahrenquelle liegt. Bisher ist allerdings dieser Kredit seitens des Reiches nicht in Anspruch genommen worden.

---

[31]) Röpke: a. a. O. S. 5, 6 und 4.

[32]) Vgl. „Magazin der Wirtschaft", Jahrg. 2, Nr. 3, S. 96, Nr. 8, S. 254, Nr. 13, S. 422, Nr. 20, S. 648.

[33]) Vgl. Huber: „Die Liquidität und Liquiditätspolitik in neuester Zeit" unter besonderer „Berücksichtigung der Kreditgenossenschaften", Berlin 1926, S. 84 und Reichsgesetzblatt II, S. 355, Nr. 30 vom 13. Juli 1926.

Es steht aber zu befürchten, daß die Diskontierung von Reichsschatzwechseln jederzeit weiter ausgedehnt werden kann und daß diese Reichsschatzwechsel, wie wir es während der berüchtigten Inflationszeit erlebt haben, zur Notendeckung zugelassen werden[34]).

III f) Das Aufgeben der starren Dollarnotierung als Mittel zur Abwehr der Auslandskredite.

Bevor wir in unseren Ausführungen weitergehen, müssen wir noch auf die Bemerkung Schachts in seiner oben inhaltlich wiedergegebenen Rede bezüglich des Ueberganges von der starren zur variablen Dollarnotiz einiges bemerken.

Die Reichsbank glaubt, einem zu starken Einströmen ausländischen Geldes dadurch entgegentreten zu können, daß sie die Devisenkursbildung dem freien Verkehr wieder überläßt; sie hat sich deshalb entschlossen, mit Wirkung vom 23. August 1926 ab den starren Dollarkurs aufzuheben. Es bleibt zu untersuchen, ob hierdurch den Kräften des freien Marktes ein genügender Spielraum eingeräumt worden ist oder nicht. Bis zu dem oben angegebenen Zeitpunkt regulierte die Reichsbank den Dollarkurs in der Weise, daß der Geldkurs 4,195, der Briefkurs 4,205 Reichsmark ausmachte. Die Folge der Neuregelung war zunächst ein vorübergehendes Anziehen des Markkurses gegenüber dem Dollar.

Hieraus folgt, daß zunächst ein gewisses Ueberangebot an Devisen vorlag. Am Ultimo August erreichte der Dollarkurs seinen höchsten Stand mit einer Notierung von 4,1950 RM. pro Dollar, während er sich am 26. August d. J. auf nur 4,1905 RM. pro Dollar bewegte. Die Spannung beträgt also in diesem Zeitraum nicht mehr

---

[34]) Für eine Erweiterung des Diskontgeschäftes des Zentralnoteninstitutes durch Placierung derartiger kurzfristiger Schatzanweisungen hat sich besonders der frühere Vizepräsident der Reichsbank, Exzellenz von Glasenapp, in einem bemerkenswerten Aufsatz in Nr. 19 des Bankarchivs vom 1. Juli 1926, sowie in einer Entgegnung zu den Ausführungen von Prof. Lotz zu dem gleichen Gegenstand in Nr. 20 des Bankarchivs vom 15. Juli 1926 eingesetzt. Er geht in seinen Ausführungen gar so weit, daß er derartige Schatzwechsel für eine geeignete Grundlage für die Notendeckung hält. (Bankarchiv S. 379.) Diese Stellungnahme muß nach den Inflationserfahrungen mehr als verwunderlich erscheinen. Es ist vielmehr der von Lotz vertretenenen Ansicht, daß weder Schatzanweisungen noch Schatzwechsel eine geeignete Deckung für eine Notenbank sein können, beizutreten, da sie die Liquidität des Zentralnoteninstitutes gefährden und Schaffung zusätzlicher, künstlicher Kaufkraft bedeuten. Auf die inflationistischen Gefahren, die sich aus einer Rediskontierung seitens der Reichsbank übernommener Schatzwechsel ergeben, ist auch in Nr. 40 des 2. Jahrganges des „Magazin der Wirtschaft" eindringlichst hingewiesen worden.

als 0,0045 RM. pro Dollar. Ein Preisunterschied, der sicherlich nicht als ausreichend angesehen werden kann, eine Zins-(Diskont)arbitrage des Auslandes auf kurze Sicht zu unterbinden. Da infolge von Interventionen der Reichsbank keine größeren Kursschwankungen eintraten, konnte es natürlich nicht gelingen, das kurzfristige Devisenangebot seitens des Auslandes zu inhibieren. Seit dem oben angegebenen Zeitpunkt ist allerdings eine Veränderung in der Kursbewegung insofern eingetreten, als die Mark schwächer geworden ist. Sie notiert gegenwärtig mit 4,2135 pro Dollar[35]).

Genügen diese Schwankungen, um der Goldarbitrage einen Anreiz zu gewähren und sind sie geeignet, das kurzfristige Devisenangebot, das sich mit Rücksicht auf den Devisenzustrom an Auslandskrediten bemerkbar macht, zurückzudrängen? Dies ist zu verneinen.

Eine besondere Rolle spielen bei diesem Problem die Goldpunkte. Leider verbreitet die Reichsbank mystisches Dunkel darüber, wo der obere und untere Goldpunkt für den Dollar liegen. Heichen berechnet auf Grund von Veröffentlichungen der Oesterreichischen Nationalbank die Gesamtspannung zwischen den Goldpunkten auf etwas über 1 Prozent. Der obere Goldpunkt der Reichsmark würde nach seinen Untersuchungen bei 4,24 bzw. 4,221 unter Berücksichtigung der Verbilligung des Transportes auf dem Luftwege und dem hierdurch verringerten Zinsverlust und der untere etwa zwischen 4,179 und 4,167 liegen. Wie aus unseren oben angegebenen Zahlen hervorgeht, ist die zwischen beiden Goldpunkten liegende Spanne seitens der Reichsbank bei den Devisenkursfestsetzungen nicht voll ausgenutzt worden. Heichen spricht daher mit Recht von einem „scheinvariablen" Dollarkurs[36]). Aber nur ein scharfes Auspendelnlassen des Dollarkurses kann infolge des Kursrisikos das unerwünschte Einströmen von Auslandskrediten, besonders kurzfristigen Auslandskrediten, in gewissem Grade hemmen.

Warum kann sich die Reichsbank aber nicht dazu entschließen, mehr Freiheit zu geben? Fürchtet sie etwa einen zu starken Einfluß auf das Preisniveau? Dies kann kaum der Fall sein, denn die Goldarbitrage des Zentralnoteninstitutes und der privaten Banken muß doch bei einer effektiven Goldkernwährung ausgleichend wirken, zumal[37])

---

[35]) Berliner Devisennotiz vom 2. 3. 1926 (4,2135 Geldkurs, 4,2235 Briefkurs).

[36]) Heichen: im Berliner Tageblatt Nr. 484 vom 13. Oktober 1926 „Vom starren zum scheinvariablen Dollarkurs".

[37]) Alles oben Gesagte gilt natürlich nicht nur für eine Goldkernwährung, sondern auch für eine reine Goldwährung. Man kann „bei den tatsächlichen Erscheinungsformen der Wirklichkeit von einem prinzipiellen Unterschied zwischen Goldumlaufwährung und Goldkernwährung" nicht sprechen (vgl. Mises: „Die Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel", München

wenn es gelingt, die Tarife der Lufttransporte herabzudrücken, die Spanne zwischen den Goldpunkten zu verkleinern und schädliche Rückwirkungen infolge zu großer Devisenschwankungen einzudämmen. Die von Schacht in der Zentralausschußsitzung im Oktober d. J. geäußerte Meinung, daß es der Reichsbank durch die variable Dollarnotiz ermöglicht werden würde, auf ein zu starkes Hereinströmen ausländischer Kredite regulierend einzuwirken, erscheint uns kaum zutreffend. Eine gewisse Berichtigung hat er ja auch selbst in seiner vor dem Enqueteausschuß für Geld- und Kreditwesen, die wir oben zum Teil wörtlich wiedergegeben haben, zum mindesten wegen der langfristigen Kredite gegeben, indem er zugibt, daß bei langfristigen Krediten die Goldpunkte infolge der geringen Spannung in Anbetracht der Länge der Zeit, auf die sich die Kredite verteilen, keine Rolle spielen.

Mit der Frage, wie die Reichsbank den Devisenzustrom abwehren könnte, hat sich bereits Heinzelmann im Jahre 1925 in einem im Berliner Tageblatt veröffentlichten Aufsatz beschäftigt. Bereits damals stellte er die Forderung auf, von dem starren zum unstarren System der Devisenkurse überzugehen und eine Aenderung der bisherigen Goldankaufspolitik vorzunehmen. In diesem Zusammenhang hat er auch die Frage der Goldpunkte einer eingehenden Untersuchung unterzogen und festgestellt, daß der Kurs derjenigen Devise, die aus einem Lande mit freier Goldwährung stammt, also besonders des Dollars, nie unter den sogenannten unteren Goldpunkt sinken kann. Sinkt nämlich der Preis des Dollars an den deutschen Börsen, so wird, wie er ausführt, derjenige, der in Deutschland Dollars verwerten will, „es vorziehen, sich dafür aus Amerika Gold kommen zu lassen, anstatt die Dollars hier zu verkaufen, weil ihm die Reichsbank ja das Gold zu einem festen Preis in deutsche Zahlungsmittel umtauscht“[38]). Die Folge wär also, daß die Reichsbank lediglich anstatt mit Devisen, mit Gold überschüttet würde, was aber in der Wirkung dasselbe wäre. Da die Spannung zwischen den Goldpunkten, wie wir bereits oben gesehen haben, verhältnismäßig gering ist, wird die Reichsbank unter Um-

---

und Leipzig 1912, S. 335, Machlup: „Die Goldkernwährung“, Halberstadt 1925, S. 18, sowie Plenge: „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“, Berlin 1913, S. 17). Letzterer ist es auch gewesen, der zuerst darauf hingewiesen hat, daß die Goldkernwährung gewissermaßen aus der Praxis der Geldpolitik vieler Länder heraus entstanden ist, in der richtigen Erkenntnis, daß das zirkulierende Gold eine Verschwendung und sogar eine Unbequemlichkeit für den an Papier gewöhnten Verkehr bedeutet und daß man sie als den vorläufigen Abschluß der Geldentwicklung bezeichnen kann“. Plenge: a. a. O. S. 18.

[38]) Heinzelmann: „Wie die Reichsbank den Devisenzustrom abwehren kann“. Berliner Tageblatt vom 12. Januar 1925.

ständen gezwungen sein, um eine größere Differenz zwischen den Goldpunkten zu erzielen, nicht mehr als Käufer am Devisenmarkt aufzutreten, und von einem Ankauf von Gold ganz abzusehen bzw. ihn nur gegen Zahlung einer ziemlich hohen Gebühr vorzunehmen. Dies hätte zur Folge, daß eine entsprechende Herabdrückung des unteren Goldpunktes eintreten würde.

Ein zu starkes Herabsinken des Reichsmarkkurses wider Willen der Reichsbank wäre bei einer derartigen Politik nicht zu befürchten, da diese es ja jederzeit in der Hand hätte, den Reichsmarkkurs auf die Goldmarkparität durch eine Erleichterung ihrer Goldankaufsbedingungen wieder heraufzudrücken.

Welche Bedeutung die freie Marknotierung vom Standpunkt der Ausführung des Dawesplanes hat, läßt sich leicht ermessen. Sie liefert ein Barometer, mit Hilfe dessen das Transferkomitee in die Lage versetzt würde, den Umfang festzustellen, bis zu dem es ratsam wäre, Reparationszahlungen zu transferieren. Es ist daher bedauerlich, daß die Reichsbank sich nicht hat entschließen können, dem freien Spiel der Kräfte bei der Kursgestaltung der Mark rückhaltlos Raum zu geben.

Mit dem Augenblick, wo die Bartransferierung einen größeren Umfang annimmt, ist es unerläßlich, daß ihre Einwirkungen auch durch den Wechselkurs erkenntlich gemacht werden. Solange die Reichsmark in festem Verhältnis mit dem Dollar verbunden ist oder war, kann natürlich der Wechselkurs nicht irgendwelchen außergewöhnlichen Druck wahrnehmbar machen.

Der Reparationsagent hat sich offensichtlich mit dieser Maßnahme der Reichsbank einverstanden erklärt. Bei loyaler Durchführung der Bestimmungen des Dawesgutachtens konnte er auch kaum eine andere Stellung einnehmen. Es muß ihm sogar erwünscht sein, einen geeigneten Maßstab zu haben, der ihm anzeigt, wie weit er Transferierungen vornehmen kann „ohne Schwankungen der Währung zu verursachen“[39]).

Zu berücksichtigen ist allerdings, daß dieses durch die Gestaltung der Devisenkurse in Berlin bzw. des Markkurses in New York gegebene Barometer nicht als ein unbedingt zuverlässiges Instrument für die Beurteilung der Transferfähigkeit angesehen werden kann. Es ist und bleibt nur ein mit Vorsicht zu gebrauchendes Behelfsmittel. Letzten Endes entscheidend ist die innere Struktur der Zahlungsbilanz der deutschen Wirtschaft. Diese muß, damit Transferierungen, die dem Sinne des Dawesgutachtens entsprechen, erfolgen können, gegenüber dem Auslande nicht nur geborgt aktiv, sondern eigen aktiv sein. Die Reparationsleistungen müssen mithin aus dem jährlichen deutschen Netto-

[39]) Dawes-Plan Anlage 6, S. 137.

vermögenszuwachs, mit anderen Worten „aus seiner Reservezahlkraft“ geleistet werden. Damit dies erreicht werden kann, ist aber erforderlich, daß Deutschland „außer seiner sichtbaren Warenausfuhr auch wieder seinen „invisible export“ an Arbeits- und Dienstleistungen (Fracht-, Kommission-, Dividenden-Einnahmen usw. aus überseeischer Betätigung) zum mindesten im Vorkriegsausmaße“ wieder erlangt. „Die Reparation ist, wenn sie aus Deutschlands eigener Tasche allein geleistet werden soll, auf die Dauer nur aus seiner „unsichtbaren Ausfuhr“ im Rahmen einer eigen aktiven Zahlungsbilanz zahlbar“[40]).

Erfolgen die Leistungen auf Grund einer geborgt-aktiven Zahlungsbilanz, so „zahlt es die . . . . . Reparationsverpflichtungen nicht aus eigener Tasche allein, sondern die Weltwirtschaft zahlt sie mit Hilfe ihrer laufenden Kredite mit; die Reparationsleistungen blieben also im ganzen gesehen zum großen Teile nur ein transitorischer Posten in der Weltwirtschaftsbilanz“[41]).

Neuerdings hat auf die Bedeutung der Aufstellung einer statistisch einwandfreien Zahlungsbilanz, wie sie gegenwärtig seitens des „Instituts für Konjunkturforschung“ auf Anregung des Völkerbundes erstmals im Juli d. J. aufgemacht ist, besonders Heichen in seiner Schrift „Deutschlands Zahlungsbilanz 1925“[42]) eingehend hingewiesen.

Heichen kommt zu dem Ergebnis, daß die Zahlungsbilanz des Jahres 1925 „geborgt-aktiv“ war. Er zieht hieraus den Schluß, daß Ueberschüsse aus der Zahlungsbilanz, die für den Transfer hätten verwendet werden können, eigentlich nicht vorhanden gewesen sind. Der Reparationsagent hat aber auf Grund der günstigen Wechselkurse, aus denen er die augenblickliche Belastungsfähigkeit der Zahlungsbilanz ablesen kann, die Transferierung eines größeren Betrages vorgenommen. Nach den Heichenschen Deduktionen können aber diese Transferzahlungen, da sie gegen den Sinn des Dawesgutachtens verstoßen würden, nur als Vorschüsse für spätere Transferzahlungen gewertet werden.

In diesem Zusammenhange sei nochmals besonders auf die innere Verbindung von Auslandskrediten, Devisenpolitik und Transfer ausdrücklich hingewiesen.

Es läßt sich nicht leugnen, das sei hier festgehalten, daß eine zu starke Kapitaleinfuhr die Transfermöglichkeit verschleiert.

„Die Reparationszahlungen können,“ wie es im Dawesgutachten heißt, „nur durch einen wirtschaftlichen Ueberschuß aus der Arbeits-

---

[40]) Schaefer: „Klassische Valutastabilisierungen und ihre Lehre für die Markstabilisierung“, Hamburg 1922, S. 110.

[41]) Schaefer: a. a. O. S. 109.

[42]) Heichen: „Deutschlands Zahlungsbilanz 1925, Zugleich Chronik der Auslandsbeziehungen der deutschen Volkswirtschaft“. Berlin 1926.

leistung des Landes bezahlt werden“[43]). Ferner wird festgestellt, daß, um die Stabilität der Währung eines Landes dauernd aufrecht zu erhalten, nicht nur sein Haushalt ausgeglichen sein muß, sondern auch seine Gewinne im Auslande die Zahlungen ausgleichen müssen, die es ans Ausland zu leisten hat; „dies schließt nicht nur die Zahlungen für die eingeführten Güter, sondern auch die Reparationszahlungen ein. Auch das Gleichgewicht des Staatshaushaltes kann nur unter denselben Bedingungen dauernd erhalten bleiben. Anleiheoperationen können die Sachlage verschleiern oder ihre praktischen Auswirkungen zeitlich verschieben, aber ändern können sie sie nicht“[44]).

III. g) Die Gold- und Devisenpolitik der Reichsbank.

Die Loslösung der deutschen Währung vom Dollar, die wir weiter oben eingehend besprochen haben, berührt auch die Goldpolitik der Bank erheblich. Solange die Reichsmark an den Dollar gebunden war, erforderte die Aufrechterhaltung der Wechselkurse keine übermäßig große Goldreserve seitens der Reichsbank, da eine Kursregulierung nur an einem Platze, nämlich in New York, erfolgen mußte. Mit dem Fortfall dieser starren Bindung hat die Reichsbank einen weiteren Schritt vorwärts zur Wiederherstellung des Goldstandards getan. Die notwendige Folge hiervon war eine Verstärkung der Goldreserve. Die Auffüllung der Goldvorräte der Bank geschah zum Teil durch die Zurückführung von im Ausland unterhaltenen Goldbeständen, zum Teil durch neue Goldankäufe in New York und London. Jedoch nicht alles im Ausland angekaufte Gold wird tatsächlich in die Goldkammer der Reichsbank überführt, ein großer Teil ist besonders in London verblieben. Duch dieses Verfahren wird der Goldpunkt bedeutend näher an die Parität herangerückt. Diese Maßnahme hat zur Folge, daß beispielsweise der Goldabfluß aus der Bank von England sich auch noch dann fortsetzt, wenn der Wechselkurs der Reichsmark unter den eigentlichen Goldimportpunkt sinken würde. So erklärt es sich auch, daß im Monat Oktober d. J. große Verkäufe von Barrengold seitens der Bank von England stattgefunden haben, bei denen, wie festgestellt wurde, das Gold zu einem erheblichen Teil nicht außer Landes exportiert wurde, während zu gleicher Zeit der ausgewiesene Goldbestand der Reichsbank eine Erhöhung erfuhr. In diesem Zusammenhange sei eine interessante Notiz der „Berliner Börsen-Zeitung“ vom 8. Oktober 1926 wiedergegeben. Das genannte Blatt schreibt folgendes:

---

[43]) Dawes-Plan S. 18.
[44]) Dawes-Plan S. 18.

„Die Münzparität der Reichsmark zum Pfund stellt sich auf 20,43 M. für 1 £. Die oberen und unteren Goldpunkte, d. h. die Kurse, von denen ab Goldbewegungen von Land zu Land möglich werden, sind aber im Gegensatz zu der theoretischen Münzparität, die den inneren stetigen Gleichwert zweier Münzen gleichen Metalls genau angibt, nicht so unverrückbar wie dieses, da mit der Versendung des Metalls Spesen verbunden sind, die in ihrer Höhe naturgemäß Schwankungen unterworfen sind. Aus diesem Grunde ist es interessant, festzustellen, wie sich nach den englischen Angaben der in vorstehenden Ausführungen erwähnte Goldexportpunkt für England, d. h. der Kurs, zu dem es lohnend ist, Gold von England nach Deutschland zu exportieren, berechnet. Es ergibt sich alsdann unter der Voraussetzung, daß eine solche Transaktion auf gemeinsame Rechnung von einer Londoner und einer Berliner Bank durchgeführt wird, so daß auf keiner Seite eine Provision zu vergüten ist, folgendes: Die Ausfuhrkosten von 1000 kg von der Bank von England gekauftes Feingold betragen:

32 150 725 Unzen fein a. 84 sh. 11½ d.	136 573 £ 12 sh.
Lufttransport	150 £ 0 sh.
Versicherungspesen	89 £ 13 sh.
Verpackung	5 £ 0 sh.
3 Tage Zinsen zu 5 % auf 136 573 £	56 £ 3 sh.
Münzprüfungen	18 £ 0 sh.
	136 891 £ 28 sh.

Der Ankaufspreis der Reichsbank beträgt 2790 M. pro kg Feingold. Die 1000 kg werden also zu 2 790 000 Mark gekauft. Dividiert man diese Zahl durch 136 892,4, so ergibt sich 20 381, d. h., der englische Goldausfuhrpunkt nach Deutschland."

Welches Interesse hat nun die Reichsbank an der Erhöhung ihres Goldbestandes? Zu dieser Frage hat sich der Reichsbankpräsident Dr. Schacht eingehend vor dem Unterausschuß für Gold- und Kreditwesen beim Enquete-Ausschuß geäußert. Er weist darauf hin, daß die Reichsbank zur Aufrechterhaltung der Währung in jedem Augenblick fähig sein muß, Gold abzugeben, wenn sie nicht in der Lage ist, Devisen auf den Markt zu werfen. Selbstverständlich kann sich die Bank nicht darauf beschränken, nur gerade das gesetzlich vorgeschriebene Minimum, was sie zur Notendeckung braucht, zur Verfügung zu haben. Denn, sollte sie aus diesen Beständen zur Erhaltung der Währungsstabilität Abgaben vornehmen müssen, so müßte sie ja um den gesetzlichen Vorschriften Genüge zu leisten, umlaufende Banknoten aus dem Verkehr ziehen, eine Maßnahme, die sich in schwierigen

Zeiten meistens nicht ohne eine Erschütterung des Wirtschaftslebens durchführen läßt. Auch glaubt die Reichsbank, daß ihr das Gold im Keller eine größere Unabhängigkeit gegenüber ausländischen Machenschaften verleiht, als beispielsweise Dollarguthaben bei amerikanischen Banken. Zudem sei eine Wiederverteilung des durch den Krieg in Amerika aufgehäuften Goldbestandes an die einzelnen Punkte der übrigen Welt dringend erforderlich. Das oft eingewandte Argument, daß von einer Wiederverteilung des Goldes lediglich Amerika den Vorteil hätte, hält der Reichsbankpräsident für nicht richtig. Er glaubt vielmehr, daß es für die regelmäßige Preisgestaltung der ganzen Welt erwünscht sei, daß wieder das Gold zurückkehre und sich besser auf die Länder verteile, von denen es durch den Krieg weggezogen sei. Was den Einwand anbetrifft, daß die Reichsbank an ihren Goldbeständen Zinsverluste erleide, so meint Dr. Schacht, daß man diese Einbußen gern in Kauf nehmen könne, weil man hierdurch große Vorteile für die Allgemeinheit eintauscht; wäre es doch so möglich, eine Senkung des gesamten Zinsfußes[45]) durchzusetzen und das Vertrauen in die deutsche Währung im Auslande ständig zu heben. Der Zinsverlust der Reichsbank käme indirekt der Gesamtheit der deutschen Wirtschaft auf dem Geld- und Kapitalmarkt zugute. Er betont ferner, daß die Deckung der Reichsbanknoten und der umlaufenden Rentenbankscheine durch Gold- und Golddevisen das gesetzlich vorgesehene Mindestmaß von 40 Prozent noch nicht wesentlich überschritten habe. Eine gewisse Marge müsse aber unbedingt vorhanden sein, um eine erfolgreiche Goldpolitik im Notfalle durchführen zu können. Wünschenswert sei es allerdings, auch hinreichende Devisenbestände zur Verfügung zu haben, um bei Annäherung an den Goldexportpunkt zur Stärkung der Goldwährung Devisen abstoßen zu können. Eine derartige Manipulation hätte den Vorteil, daß die Aufmerksamkeit der Welt auf den Schwächezustand der Währung nicht so stark gelenkt würde, als wenn man zur Stützung Goldtransporte vornehmen müßte.

Hier offenbart sich wieder der organische Zusammenhang zwischen Gold-, Diskont- und Devisen-Politik.

„Einer allzu großen Ausdehnung der Devisenbestände stehen allerdings Bedenken entgegen, die keineswegs gering zu veranschlagen sind, namentlich in einem Lande wie Deutschland, wo die Mittel der Zentralnotenbank durch das legitime heimische Kreditbedürfnis stark in Anspruch genommen werden. Das Material an Devisen am deutschen Markte ist nur ein begrenztes, während auf der anderen Seite schon durch den starken Warenimport eine größere Nachfrage bedingt

[45]) Der Reichsbankpräsident denkt hier offenbar an eine Senkung des Zinsfußes durch Verminderung der Risikoprämie infolge größeren Vertrauens der Geldgeber zur Stabilität der Währung.

wird. Soweit aber eine Notenbank Wechsel auf ausländische Plätze im Auslande selbst kauft, wird nicht ganz mit Unrecht der Einwand erhoben werden können, daß sie ihre Mittel dem Auslande zu den vielfach billigeren ausländischen Diskontsätzen zur Verfügung stellt, zum Nutzen des Handels und der Industrie fremder Länder und auf Kosten der eigenen Volkswirtschaft"[46]).

Zu bedenken ist auch, daß durch den Ankauf von Devisenbeständen im Ausland und durch die Unterhaltung von ausländischen Guthaben die inländische Liquidität und Kreditkraft des Zentralnoteninstitutes vermindert werden.

III. h) Das Sachverständigengutachten zur Frage der deutschen Währung.

Wie ist nun die grundsätzliche Stellung der Sachverständigen des Dawesgutachtens zur Frage der deutschen Währung?

Grundsätzlich bekennen sie sich zur metallistischen Lehre. Ihre Ausführungen bewegen sich ganz in den Gedankengängen der klassischen, besonders durch Ricardo vertretenen Nationalökonomie[47]).

Im Dawesgutachten wurde prinzipiell die Goldwährung vorgesehen. Die Deckung sollte, wie in der Vorkriegszeit, mindestens 33⅓ Prozent der Gesamtsumme der umlaufenden Noten in Gold betragen. In ganz besonderen Ausnahmefällen wurde eine Unterschreitung der Notendeckung zugelassen. Besonders interessant ist bei diesen Bestimmungen des Dawesgutachtens die vorgeschlagene Kombination zwischen Fehlbetragssteuer und Diskont- bzw. Rediskont-Satz der Bank sowie die Möglichkeit, an Stelle von Gold Devisen[48]) von besonders guter Qualität zu verwenden[49]). Die Noten sollen grundsätzlich jederzeit in Gold einlösbar sein[50]). Diese Bestimmung steht in einem gewissen Widerspruch zu der kurz vorher wiedergegebenen im Plane vorgesehenen Möglichkeit, als Grundlage der Notendeckung an Stelle von Goldbarren oder Goldmünzen Devisen zu verwenden. In diesem Falle würde ja die Bank wegen des Fehlens von Goldreserven nicht in der Lage sein, ihrer Einlösungspflicht sofort nachzukommen.

---

[46]) v. Lumm: a. a. O. S. 52.

[47]) Vgl. hierzu Schmidt-Hoepke in der Deutschen Bergwerkszeitung vom 19. und 21. Juni 1925.

[48]) In Frage kommen nach dem Wortlaut des Gutachtens hierfür ausländische Banknoten und täglich fällige Forderungen „die in Gold oder seinem Gegenwert zu denselben Sätzen, zu denen die Einlage erfolgte, bei geachteten Banken in ausländischen Finanzzentren zahlbar sind".

[49]) Dawes-Plan, Anlage 1, S. 92—93.

[50]) Dawes-Plan S. 7.

III. i) Diskontsatz und Notendeckung.

Das deutsche Bankgesetz vom 30. August 1924 stellt gewissermaßen eine Kompromißlösung dar. Es wird eine 40prozentige Notendeckung in Gold oder Devisen mit der Maßgabe vorgesehen, daß mindestens drei Viertel dieses Deckungsbetrages aus Gold bestehen muß. Der Begriff der Devisen umfaßt Banknoten, Wechsel mit einer Laufzeit von höchstens 14 Tagen, Schecks und täglich fällige Auslandsforderungen. Ebenso ist eine Bestimmung bezüglich der jederzeitigen Einlösung der Banknoten in Gold in dem § 31 des Bankgesetzes aufgenommen worden. Diese Bestimmung ist aber bisher, wie bekannt, suspendiert[51]). Bereits im Dawesplan war die Möglichkeit einer derartigen Maßnahme mit Rücksicht auf die schwierige Lage der Bank vorgesehen worden[52]). Durch zwei Bestimmungen soll erreicht werden, daß die Reichsbank der Wirtschaft nicht unter Außerachtlassung der Sicherung ihrer eigenen Position zu weitgehend entgegenkommen kann. Der § 29 des BG. schreibt folgendes vor: „Der Diskontsatz muß, wenn die Deckung während einer Bankausweis-Woche oder länger ununterbrochen unter 40 Prozent liegt, mindestens 5 Prozent betragen."

„Wenn eine Notensteuer zu zahlen ist, soll der Diskontsatz um mindestens ein Drittel des Prozentsatzes der zu zahlenden Steuern sich erhöhen, zuzüglich jeder Erhöhung der besagten Sätze, die zur Erfüllung der Vorschriften des Abs. 3 benötigt wird."

Den hiermit zusammenhängenden Fragenkomplex hat bereits vor dem Kriege P l e n g e eingehend behandelt. An der Hand zweier Tabellen, die wir nachstehend der Einfachheit halber kombiniert wiedergeben, hat er einwandfrei den Beweis erbracht, daß die Reichsbank ständig, trotz dauernder Verschlechterung des Deckungsverhältnisses und ihrer Liquidität, den Kreditanforderungen der Wirtschaft in zu starkem Maße entgegengekommen ist, und sich nicht im Interesse ihrer eigenen Solidität zu einer angemessenen Diskontheraufsetzung entschließen konnte.

Jahr	Diskont	Deckungsverhältnis in %	
		Metall	Gold
1891	3,78	62,25	41,1
1897	3,81	55,97	38,0
1903	3,84	50,21	36,1
1909	3,93	45,51	34,6

[51]) Vgl. § 52 des Bankgesetzes, wodurch die Verordnung vom 4. August 1914, Reichsgesetzblatt S. 347, bis auf weiteres in Kraft blieb.

[52]) Dawes-Plan S. 8, Abs. 2.

Obwohl die Deckung sich um annähernd 20 bzw. 30 Prozent verschlechterte, wurde der Diskontsatz kaum verändert. Obgleich der Notenumlauf sich in den Jahren 1891 bis 1910 von 1 Milliarde auf 1,5 Milliarden Mark erhöhte und die Wechselanlage sich im gleichen Zeitraum von 554 auf 995 Millionen Mark vergrößerte, hielt die Reichsbank an ihrem Grundsatz fest, die Wirtschaft mit billigen Krediten zu versorgen. Diese Umstände bargen die Gefahr einer Krises in sich, da die Vermehrung des Metallbestandes in keinem Verhältnis zur Steigerung des Notenumlaufs stand. Der Metallbestand vergrößerte sich in dem fraglichen Zeitabschnitt nur von 924,7 auf 971,1 Millionen Mark[53]).

Die Bestimmung des § 29 ist in das neue Bankgesetz aufgenommen worden, um eine ähnliche krisenhafte Entwicklung in der Zukunft zu vermeiden. Das Interesse der Reichsbank ist nunmehr klar gegen das Interesse der Wirtschaft abgegrenzt. Die Befürchtung, die Reichsbankpolitik könnte hierdurch möglicherweise zu sehr von privatwirtschaftlichen Interessen geleitet werden, ist nicht allzu schwerwiegend, wenn man bedenkt, daß in dieser Bestimmung ein wichtiges Vorbeugungsmittel gegen eine Inflation zu erblicken ist. Es kann nicht die Aufgabe der Reichsbank sein, der Wirtschaft in beliebigem Umfange billige Kredite zuzuführen. Der § 1 des Bankgesetzes, der unverändert aus dem alten Bankgesetz übernommen worden ist, sagt, daß die Reichsbank die Aufgabe hat, „für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen." Bildung von nicht vorhandenem oder Ersatz von verloren gegangenem Kapital durch Notenausgabe ist nicht die Aufgabe der Reichsbank, sondern bereits gebildete Kapitalien sollen der Wirtschaft durch die Bank zugeführt werden. Wäre die Bank in der Lage, durch vermehrte Notenausgabe der Wirtschaft größere Mittel zuzuführen, würde man sich bereits hart an der Grenze der Inflation befinden.

„Die Notenbank kann mit ihrer Kreditgewährung das Betriebskapital der Einzelwirtschaften nur kurzfristig und nur in relativ geringen Grenzen und unter Beachtung der ihr gegebenen gesetzlichen Vorschriften und der durch Erfahrung gewonnenen Grundsätze ergänzen. Aber sie ist nicht dazu da, eine durch elementare Ereignisse, wie Krieg und Revolution, entstandene Lücke im volkswirtschaftlichen Betriebsmittelfonds durch fiktives Kapital zu ersetzen. Dabei müssen wir selbstverständlich uns immer daran erinnern, daß Banknoten, d. h. die Gelder einer Notenbank nicht etwa Kapitalersatz sind . . . . . Es ist Aufgabe der Reichsbank, ... das an sich vorhandene und verfügbare Kapital nutzbringend in die Wirtschaft hineinzuleiten, nicht aber aus der Notenpresse heraus etwa Kapital neu zu schaffen . . . . .

---

[53]) Vgl. die Ausführungen und Tabellen bei P l e n g e „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt", Berlin 1913, S. 78 ff.

Schon aus den gesetzlichen Bindungen der Währungsbank geht hervor, daß niemals die Kreditgewährung bei ihr das primäre ist, sondern immer die Aufrechterhaltung einer jederzeit liquiden und goldgedeckten Banknote, daß die Kreditgewährung der Notenbank ihre streng gezogenen Grenzen findet, in der Aufrechterhaltung ihres obersten Prinzips, nämlich der Stabilerhaltung der Währung"[54]).

Durch die Verpflichtung, den Diskontsatz nie unter 5 Prozent herabzusetzen, wenn die gesetzliche Notendeckung von 40 Prozent unterschritten wird, ist die Reichsbank gezwungen, stets die innigen Wechselbeziehungen zwischen Diskontsatz und Notendeckung zu beachten. In kreditpolitischer Hinsicht ergibt sich für die Reichsbank hieraus die zwangsläufige Aufgabe, sofort den Diskontsatz heraufzusetzen, wenn die Kreditansprüche der Wirtschaft zu einer Höhe anschwellen, daß das Deckungsverhältnis unterschritten zu werden droht. Eine Diskonterhöhung hat jedoch die Folge, daß die Kreditnehmer sich an den offenen Kreditmarkt wenden und zwar solange, bis das Deckungsverhältnis wieder den gesetzlichen Anforderungen entspricht, d. h. bis die Reichsbank wieder in der Lage ist, die Bankrate zu senken.

„In der Vorkriegszeit wurde gerade eine umgekehrte Politik verfolgt; man übte zuerst Freigebigkeit in der Kreditgewährung und versuchte dann, die Deckung in Ordnung zu bringen. Der Erfolg blieb meist aus, da die vermehrte Notenausgabe von der Wirtschaft verschlungen war, ohne daß für eine Vermehrung des Metallbestandes Mittel übriggeblieben waren. Die Abdrängung der Kredite an den offenen Kreditmarkt, die jetzt häufiger eintreten kann als in der Aera des alten Bankgesetzes, macht der Reichsbank und den Kreditinstituten zur Aufgabe, bereits in normaler Zeit dafür zu sorgen, daß der offene Kreditmarkt gerüstet ist für den Fall der Kreditrestriktionen der Reichsbank"[55]).

Eine Kreditkontingentierung ist jedoch stets nur ein Notbehelf und kann nur dann zur Anwendung kommen, wenn der Diskontsatz der Reichsbank in einem Mißverhältnis steht zu den Sätzen am offenen Geldmarkt. Nur wenn der offizielle Diskontsatz wesentlich niedriger ist als die Sätze am Geldmarkt, wird sich die ganze Nachfrage nach Krediten bei der Reichsbank konzentrieren. „Das Bestreben der Reichsbank muß unbedingt sein, wieder dahin zu kommen, daß eine gewisse Angleichung an die Geldsätze des Marktes erfolgt. Daher diese ganzen Bemühungen in der Richtung der Organisation der im Inlande an-

---

[54]) Schacht: „Währung und Wirtschaft", Vortrag im Industrieklub Düsseldorf, gehalten am 8. Januar 1925.

[55]) Wegner: „Diskontsatz und Notendeckung", Berliner Börsen-Courier Nr. 404, 1924.

fallenden Kapitalien; daher die Bemühungen um die Schaffung eines Privatdiskontmarktes, weil wir den lebhaften Wunsch haben, hiermit der Herabsetzung des Diskonts folgen zu können“[56]). „Ich habe mich nun seit einem Jahre ununterbrochen an allen Stellen, wo es mir irgend möglich war, bemüht, dahin zu wirken, daß die insbesondere im öffentlichen Verkehr anfallenden Gelder, d. h. die Gelder der Reichspost, die Gelder der Reichsbahn, die aus der Finanzverwaltung anfallenden Gelder, in zweckmäßiger Weise der Wirtschaft zur Verfügung gestellt werden, und zwar durch die Reichsbank“[57]).

Es ist jedoch zweifelhaft, ob der Geldmarkt im ganzen bei zentralisierter Verwaltung der verfügbaren Gelder in seinem Aufbau stark verändert werden würde. Wir möchten annehmen, daß seine zentrale Kassenführung durch die Reichsbank dem jetzigen Zustande gegenüber keinen sehr ins Gewicht fallenden Vorteil bringen würde, weil die Reichsbank bei kommissionsweiser Verwertung der Gelder im Grunde keine wesentlich anderen Kontrahenten und Anlagenmöglichkeiten hätte als die bisherige Verwaltungsstellen.

Eine möglichst weitgehende Zentralisierung würde aber auch im Sinne des Reparationsagenten liegen. Die Zusammenfassung der Gelder in einer Hand ermöglicht eine leichtere und genauere Kontrolle und auf diese Weise wäre die Möglichkeit einer „Einsperrung“ der Gelder gegeben, d. h. die Gelder werden nicht wieder in den Verkehr gebracht. Eine solche Einsperrung ist ein wirksames Mittel zur Erzielung einer Preissenkung, die ja, wie bereits dargelegt wurde, von großer Wichtigkeit in reparationspolitischer Beziehung ist.

In goldpolitischer Hinsicht macht der § 29 der Reichsbank zur Aufgabe, sobald der kritische Punkt im Deckungsverhältnis erreicht zu werden droht, für verstärkte Goldzufuhr zu sorgen. In diesem Zeitpunkt muß die Bank alles verfügbare Kapital für die Verstärkung ihres Goldbestandes verwenden, selbst auf die Gefahr hin, nicht alle Kreditansprüche, die an sie gestellt werden, befriedigen zu können.

Es besteht jedoch die Gefahr, wenn der Diskontsatz höher als 5 Prozent ist und die Notendeckung sich über der gesetzlichen Höhe hält, daß der Gefahr einer Verschlechterung der Liquidität der Reichsbank nicht genügend Rechnung getragen wird. In einem solchen Falle fehlt das feste Verhältnis zwischen Diskontsatz und Notendeckung, wie es der § 29 vorschreibt. Es darf auch nicht infolge Nichtberücksichti-

---

[56]) Schacht: „Währung und Wirtschaft“ S. 21.

[57]) Schacht: „Währung und Wirtschaft“ S. 11.
In jüngster Zeit sind Verhandlungen zwischen der Reichsbank und der Verkehrskreditbank geführt worden, die versprechen, zu einem für die Reichsbank befriedigenden Ergebnis zu führen. Wahrscheinlich werden in Zukunft der Reichsbank ein Teil der Gelder der Reichsbahn zugeführt werden.

gung der Quartalsanspannung zu einer falschen Kreditgewährung kommen, denn die Leistungsfähigkeit einer Bank ist nur so groß, wie an ihrem schlechtesten Ausweistage.

Durch diese Bestimmung des § 29 dürfte aber doch die Bank zu einer zweckmäßigen Liquiditäts- und Notendeckungspolitik veranlaßt werden, was einen günstigen Einfluß auf die gesamte Währungslage ausüben dürfte. Eine Verschlechterung des Notendeckungsverhältnisses lediglich aus übertriebener Rücksichtnahme auf die Wirtschaft dürfte daher in Zukunft nicht wieder eintreten.

III. k) Goldwährung oder Goldkernwährung?

Die Erfahrung hat gelehrt, daß sich ein effektiver Goldumlauf als recht teuer und währungstechnisch durchaus nicht notwendig erwiesen hat. Außerdem ist ein Goldumlauf auch im Interesse einer tatkräftigen Devisen- und Goldpolitik nicht wünschenswert, da die für monetäre Zwecke in Frage kommenden Mengen dem Zentralnoteninstitut entzogen werden. Auf Verlangen tauscht die Reichsbank Noten jederzeit in Devisen[58]) und gibt auch Gold in ungemünzter Form zu einem festen Preise[59]) ab.

Dies erscheint uns vollständig ausreichend, und dennoch sind die Sachverständigen des Dawesgutachtens anderer Ansicht. Die Gründe hierfür lassen sich nur in dem besonderen Interesse Englands und vor allen Dingen Amerikas an der Einführung eines Goldstandards, zum Zwecke der Wiederaufnahme alter Handelsbeziehungen und einer Wiederverteilung des in den Vereinigten Staaten aufgestapelten, aus allen Herren Ländern zusammengeströmten Goldvorrats erklären. Diese Goldkonzentration in den Vereinigten Staaten stellt nach der Ansicht des Federal Reserve Board eine Anormalität und eine Gefahrenquelle dar, „weil sie in Fragen der Kreditpolitik einen falschen Anhalt gibt und nicht mehr den Index für eine gesunde Kreditexpansion

---

[58]) In der Praxis gibt allerdings die Reichsbank-Hauptkasse (Abt. Sortenkasse) Devisen an Privatkundschaft im allgemeinen nicht ab, sondern verweist die Interessenten an Großbanken, die ihren Bedarf, soweit er nicht aus dem laufenden Geschäft (durch Devisenangebot ihrer Kunden) gedeckt werden kann, durch Käufe an der Börse befriedigen. Hier kommt als Großabgeberin vor allen Dingen die Reichsbank in Betracht.

[59]) Auf die Frage, ob die Rückkehr zur Goldwährung überhaupt zweckmäßig war oder nicht, soll hier nicht eingegangen werden. Es sei aber auf das bereits zitierte Buch von Schoenthal: „Deutsche Währungs- und Kreditpolitik seit Währungsbefestigung“ und die darin angegebene Literatur (besonders 6. Abschn. S. 96—153) sowie die Schrift von Diehl: „Ueber Fragen des Geldwesens und der Valuta“ 6. und 7. Abschnitt S. 76 bis 140 hingewiesen.

nach außenhin darstellt. Daher genügen rein vom nationalen (d. h. amerikanischen) Interesse aus angestellte Erwägung bereits, um Vorschläge in sorgfältige Erwägung zu ziehen, die auf eine Wiederverteilung der Goldbestände hinauskommen und auf eine Rückkehr des in den Vereinigten Staaten befindlichen Goldes zu anderweitiger Verwertung[60]).“

Die gewaltige Höhe der Goldakkumulation in den Vereinigten Staaten beweisen am besten folgende Zahlen:

Bei einem gesamten Weltvorrat an Gold von annähernd 7,8 Milliarden Dollar im Jahre 1913 entfielen im Jahre 1913 nur annähernd 1,9 Milliarden auf die Vereinigten Staaten und annähernd 5 Milliarden auf Europa. Im Jahre 1922 machte der amerikanische Anteil an dem auf 8,9 Milliarden Dollar geschätzten Weltvorrat annähernd 3,9 Milliarden aus, während auf Europa kaum 3 Milliarden Dollar entfielen. Dies bedeutet mehr als eine Verdoppelung der amerikanischen Bestände. Zur Zeit wird der Anteil Amerikas auf etwas mehr als die Hälfte des gesamten Weltvorrats geschätzt.

Amerika hat natürlich ein Interesse daran, einen möglichst großen Teil dieser Beträge endlich einmal wieder nutzbringend anzulegen. Aus diesem Grunde muß eben die Goldwährung in weitestgehendem Maße in allen Ländern, wo sie zerstört ist, wieder hergestellt werden, und man soll sich auch, um den Wünschen Amerikas gerecht zu werden, nicht nur mit einer Goldkernwährung begnügen, sondern man soll sogar den Luxus eines effektiven Goldumlaufes der, wie man auch in Amerika erkannt[61]) hat, sehr kostspielig ist, wieder auf sich nehmen. Werden doch dadurch größere Goldvorräte gebraucht.

Eine Goldkernwährung genügt vollständig, um bei geordneten Staatsfinanzen und einer zweckmäßigen Währungspolitik des Zentralnoteninstituts die Valutastabilität aufrechtzuerhalten.

Mit Recht haben die Sachverständigen stets betont, daß die Währungsstabilität die Voraussetzung jeder geordneten, modernen Wirtschaft bedeutet. Sie haben daher auch versucht, durch die Umgestaltung der Reichsbank die Währung von ihrem unglückseligen Zusammenhange mit der Politik unabhängig zu machen. Der Einfluß der deutschen Regierung auf das nationale Zentralnoteninstitut sollte ausgeschaltet werden. Geschaffen wurde aber — wahrscheinlich ungewollt — die durch die Verkettung der Reichsbank mit dem Reparationsproblem die Möglichkeit einer Beeinflussung der Reichsbankpolitik aus reparationspolitischen Gründen.

---

[60]) Bericht des Federal Reserve Board 1922.

[61]) Bericht der National City-Bank New York, Frühjahr 1924.

Wird aber die Bankpolitik in irgendeiner Weise von machtpolitischen Umständen abhängig, so wird sie unvoraussehbar. Welche Schädigungen sich aus einem derartigen Abhängigkeitsverhältnis der Währung von machtpolitischen Einflüssen ergeben können, hat uns in Europa am besten die Zeit nach dem Kriege gelehrt, denn kurz nach Kriegsschluß hat der eigentliche Währungsverfall begonnen, der Ende des Jahres 1923 in Deutschland seinen Höhepunkt erreichte. „Nicht bloß der Krieg, auch der Friede wurde in Mitteleuropa durch Inflation finanziert. Die Niederlage der Mittelmächte hat in allen beteiligten Staaten eine revolutionäre Bewegung ausgelöst, und es ist eine geschichtliche Tatsache, daß Revolution stets inflatorisch wirkt[62])."

III. 1) Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse.

Nun kann man allerdings einwenden, die Gefahr einer Inflation, hervorgerufen durch eine verkehrte Politik des Reparationsagenten, bestehe nicht. Wird ihm doch, wie wir ständig betont haben, im Dawes-Gutachten immer wieder zur vornehmsten Pflicht gemacht, auf die Stabilität der deutschen Währung bei allen seinen Maßnahmen die weitestgehende Rücksicht zu nehmen, und doch können sich infolge einer falschen Reparationspolitik Währungserschütterungen ergeben. Allerdings wird es sich hierbei, wie aus unseren früheren Ausführungen zur Genüge hervorgeht, nicht um inflationistische, sondern um deflationistische Krisenerscheinungen handeln. Jede Währungs- und Kreditkrise muß aber schwerwiegende Veränderungen in der Struktur des Wirtschaftskörpers hervorrufen. Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse hat erstmalig Keynes[63]) für den Fall einer Geldveränderung untersucht; weiter ausgebaut wurden diese Betrachtungen von Eulenburg, der auch die Schwierigkeiten, die sich einer wissenschaftlichen Beurteilung gerade der sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse entgegenstellen, eingehend dargelegt hat. Noch heute gilt sein Wort: „Wir stehen noch im Flusse des ganzen Prozesses und die Bewegung ist keineswegs abgeschlossen. Manches von den Folgen kann in Kürze von sich heraus wieder ausgeglichen werden, anderes eine neue Verschiebung erfahren. Wir vermögen jedoch noch keineswegs zu überschauen, welche von den sozialen Aenderungen wirklich nur vorübergehender und welche dauernder Art sind, welche nur die Folgen der wirtschaftlichen Konjunktur und Depression und

---

[62]) E. Hantos: „Das Geldproblem in Mitteleuropa", Jena 1925, S. 3.

[63]) J. M. Keynes: „Ein Traktat über Währungsreform", München und Leipzig 1924.

welche tiefergehender Natur?“[64]) Das eine jedoch kann man mit Sicherheit sagen, daß eine von der Reichsbank aus eigener Initiative oder auf Wunsch des Reparationsagenten bzw. von diesem gegen den Willen der Bankleitung durchgeführte Deflationspolitik auf die Einkommensverhältnisse weiter Volkskreise einen einschneidenden Einfluß ausüben wird.

Wir sehen also, daß die Frage, ob die Reichsbankpolitik lediglich vom nationalwirtschaftlichen Standpunkt oder auch vom reparationspolitischen Standpunkt aus betrieben wird, nicht nur rein bankwissenschaftliches, sondern auch allgemein volkswirtschaftliches Interesse verdient.

Schlußbetrachtung.

Fassen wir das Ergebnis unserer Untersuchungen zusammen, so zeigt sich der innere Zusammenhang zwischen Reichsbank-, Reparations- und Wirtschaftspolitik. Ueberall sieht man ein Ineinandergreifen von Wirtschafts- und außenpolitischen Fragen. Ueberall trifft man bei der Beurteilung der praktischen Politik auf widerstrebende Meinungen. Wird einmal aus dem Zwange der Verhältnisse heraus eine Entscheidung getroffen, so trägt sie einen Kompromißcharakter. Deutlich kommt dies auch bei der gegenwärtigen Organisation der Reichsbank und ihrer Verquickung mit reparationspolitischen Aufgaben zum Ausdruck. Auf der einen Seite sollte die Bank im Interesse der Währung und Wirtschaft von außenpolitischen Einflüssen befreit werden, auf der anderen Seite hat man sie aber ausländischem Einfluß unterstellt. In den Vordergrund ihres Aufgabenkreises ist auf Grund des Dawes-Gutachtens die Sorge für die Erhaltung der Währungsstabilität gestellt worden. Zugegeben, daß eine gesunde Währung im Interesse jeder geordneten Wirtschaft liegen muß, so darf doch die Rücksicht auf unsere Währung nicht „als primäres Moment die Wirtschaftsführung beeinflussen; nicht der Valutakurs, sondern die Wirtschaftsführung ist das primäre. Die Valuta steht gut, solange die Wirtschaftsführung eine gesunde ist. Der Wechselkurs ist wie ein Thermometer, das man vielleicht vorübergehend künstlich niedrig halten kann, aber nicht dauernd. . . . . Die Valuta muß sich . . . . . als einfache Konsequenz der Wirtschaftsführung ergeben.“

„Für eine gute Zahlungsbilanz ist nötig in erster Reihe, daß wir eine gesunde, leistungsfähige Bevölkerung und einen großen Export

[64]) J. Eulenburg: „Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse“, in Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 122. Band, III. Folge, 67. Band, 1924, S. 749.

haben. Um beides zu erzielen, dürften wir auch nicht davor zurückschrecken, im Auslande das billig zu kaufen, was für die Wohlfahrt des Volkes und für einen starken Export nötig ist . . . . . Die Einfuhr, die unsere Export-Industrie benötigt, schadet der Valuta nicht, sondern ist ihr nützlich[65]). . . . . Beschaffen wir für unsere Industrie die nötigen Rohstoffe, so werden wir auch unsere Stellung als Exporteure wieder erobern und die gesundeste Grundlage der Wirtschafts- und Währungsführung ist der Export"[66]).

Bereits 1918 hat also ein so bedeutender Finanzmann wie Max Warburg klar erkannt und offen ausgesprochen, was uns zur Wiedererlangung unserer führenden Wirtschaftsstellung nottat. Leider hat der unglückliche Ausgang des Krieges unsere maßgebenden Kreise in der Durchführung einer nationalen Wirtschaftspolitik, wie zur Genüge bekannt, stark behindert.

Wenn auch mittlerweile im Ausland die Erkenntnis immer mehr Platz gegriffen hat, daß es auf die Dauer nicht möglich ist, ein Glied der Kette ohne Schaden der gesamten Weltwirtschaft zu schwächen, so bedeutet der Dawes-Plan doch immer noch einen starken Eingriff in die deutsche autonome Wirtschaftsführung. Die Folgen einer solchen Willkür können auf die Dauer, wie besonders Liefmann in seinem Buche „Vom Reichtum der Nationen" eingehend dargelegt hat, nicht ausbleiben.

Es wird nicht möglich sein, große Tributleistungen dauernd aus dem verarmten Deutschland herauszupressen und sie fremden Ländern zuzuführen, ohne daß beide Teile auf das Empfindlichste geschädigt werden. Welcher Art diese Schädigungen für Deutschlands Wirtschaft und Währung sind, ist in unseren oben angestellten Untersuchungen zur Genüge dargelegt worden. Wir versuchten zu zeigen, daß diese Fragen nicht rein theoretischer Natur sind, sondern auch eminent praktische Bedeutung haben, indem sie die Lebenshaltung weitester Kreise Deutschlands stark herabdrücken müssen. Ein neuer Zusammenbruch unseres Wirtschaftslebens müßte aber die schwersten innen- und außenpolitischen Folgen haben. Es liegt also im wohlverstandenen Eigeninteresse der Siegerstaaten, von unmöglichen Forderungen abzustehen und uns unsere wirtschaftliche und politische Selbstbestimmung in weitestem Umfange wiederzugeben. Nur wenn dieser Zustand wieder erreicht ist, wird eine im Interesse der ganzen Welt liegende

---

[65]) Vgl. auch Dalberg: „Ausländische Kredite und deutsche Wirtschaft" in der Festschrift des Verbandes Deutscher Privatbankiers aus Anlaß der 4. ordentlichen Mitgliederversammlung in Dresden vom 17.—19. Januar 1925, S. 30.

[66]) Warburg: „Währung und Wirtschaftsführung nach dem Kriege" S. 10 ff., Hamburger Vortrag vom 15. 6. 1918.

Verständigung der Völker möglich sein. Nur dann kann der noch immer herrschende Geist des Mißtrauens gebannt und eine Verständigung der Nationen, die für den Wiederaufbau der Welt erforderlich ist, endlich erreicht werden.

„Wenn es auch noch ein weiter und schwieriger Weg ist, die Ordnung der europäischen Wirtschaftsbeziehungen herbeizuführen, so wird doch die Einsicht in die ökonomischen Notwendigkeiten in allen beteiligten Ländern mit dazu beitragen, die Brücken der wirtschaftlichen Verständigung zu schlagen“[67]).

Eine wesentliche Voraussetzung hierfür ist die Revision des Dawes-Planes. Die ablehnende Einstellung hervorragender ausländischer Nationalökonomen wie Cassel und Keynes zum Dawes-Plan ist zur Genüge bekannt. Interessant ist aber zu sehen, daß die Erkenntnis der Unzweckmäßigkeit des Planes mittlerweile auch bei ihren ursprünglich stärksten Verfechtern, den Amerikanern, immer mehr sich durchsetzt. Auch hier entzieht man sich heute nicht mehr der Befürchtung, daß die dem deutschen Volke aufgezwungenen Lasten, die z. Zt. noch im weiteren Steigen begriffen sind, auf die Dauer untragbar sind, und daß die bei ihrer Ueberweisung entstehenden monetären Schwierigkeiten das Dawes-Projekt eines schönen Tages in sich zusammenbrechen lassen. Solche Bedenken werden, das ist das Charakteristische und Wertvolle, immer wieder in der führenden New Yorker Handelspresse veröffentlicht, und es wird hieran die Forderung geknüpft, durch eine allgemeine Schuldenregelung auch mit dem Dawes-Pakt aufzuräumen, der nichts anderes als eine Quelle fortwährender Störungen des europäischen Friedens sei. Gerade weil diese Gefahr so unendlich naheliegt, wird immer wieder jede Begegnung internationaler Finanzleute mit einer Abänderung des Dawes-Planes in Verbindung gebracht.

Ein wesentlicher Mangel des ganzen Dawes-Planes ist unseres Dafürhaltens darin zu erblicken, daß er auf volkswirtschaftliche Zusammenhänge nicht genügend Rücksicht nimmt, daß seine gesamten Vorschläge zu sehr von kaufmännischen, also privatwirtschaftlichen Grundsätzen beherrscht werden. Es sei hier nur beispielsweise an die Stellen, die sich mit der Sicherstellung der deutschen Leistung durch die Einräumung produktiver Pfänder befassen, erinnert. Alles was hier gesagt wird, mutet genau so an, als wenn eine kaufmännische Sicherungsübereignung vorgenommen würde. Es soll allerdings nicht verkannt werden, daß gerade diese kühle kaufmännische Auffassung viel zur Popularität des Planes, und zur ruhigen und sachlichen, nicht nur nach politischen Momenten orientierten Betrachtung des Repara-

[67]) Trendelenburg und Kastel: „Exportförderung“, Heft 3 der Kölner Industriehefte, Köln 1926, S. 23.

tionsproblems beigetragen hat; und doch darf man sich nicht verhehlen, daß diese Behandlung der deutschen Tributleistungen auf einem schweren psychologischen Fehler beruht. Grundsätze, die für das Handeln und Geschäftsgebahren unter Privatleuten richtig und zweckmäßig sind, lassen sich nicht ohne weiteres auf Beziehungen zwischen ganzen Nationen anwenden. Was dem einzelnen als Recht dünkt, sein Ehrempfinden nicht verletzt, kann von der Gesamtheit eines Volkes, da es der Volksmentalität zuwiderläuft, als mit der nationalen Würde nicht vereinbar und entehrend aufgefaßt werden. Eine Kontrolle, wie sie durch den Dawes-Plan eingeführt wurde, bedeutet einen Eingriff in die Souveränität und muß zwangsläufig zu einer Spannung der politischen Beziehungen mit den die Kontrolle ausübenden Nationen führen. Keynes hat daher das treffende Urteil gefällt: „Daß der Dawes-Plan ein System darstellt, welches mit der Zivilisation und der menschlichen Natur unvereinbar ist“[68]).

Aufgabe aller volkswirtschaftlich gebildeten Kreise muß es sein, daran mitzuarbeiten, die Uebel, die sich aus den gegenwärtigen ungesunden Wirtschaftszuständen zwangsläufig ergeben müssen, klarzulegen, um durch Erkennen der Krankheit auch die Mittel zu ihrer Heilung zu finden. Es kann nicht angehen, sich einfach mit der schönen These des „laissez faire“ zu begnügen, die Dinge ihren Gang gehen zu lassen und zu warten, bis ein gütiges Geschick das Gleichgewicht wieder herstellt. Denn man muß sich darüber klar sein, daß, bis dieser Idealzustand wiedergewonnen ist, viele Opfer auf der Strecke bleiben müssen. „Die lange Sicht ist ein schlechter Führer in bezug auf die laufenden Dinge. Auf lange Sicht sind wir alle tot. Die Volkswirtschaft (Volkswirtschaftslehre) macht es sich zu leicht und macht ihre Aufgabe zu wertlos, wenn sie in stürmischen Zeiten uns nur sagen kann, daß, nachdem der Sturm vorüber ist, der Ozean wieder ruhig sein wird“[69]).

Jahrelang ringt nun schon die Weltwirtschaft nach Befreiung aus dem krisenhaften Zustand, der die in ihren wirtschaftlichen Grundpfeilern erschütterte Welt befallen hat. Der Umfang der Wirtschaftstätigkeit war in fast allen Ländern zurückgegangen. Kapital war in starkem Maße vernichtet, wirtschaftliche Zusammenhänge waren zerrissen. Eine „Massengefährdung von Einzelwirtschaften“[70]) ist eingetreten.

---

[68]) Keynes im Wirtschaftsdienst vom 10. Oktober 1924.

[69]) Keynes: „Ein Traktat über Währungsreform“, München—Leipzig, 1924, S. 83.

[70]) Sombart: „Der moderne Kapitalismus“, München-Leipzig 1919, II., S. 211.

Erst ganz allmählich beginnt sich in den weltwirtschaftlichen Beziehungen eine Besserung anzubahnen, die jedoch, wenn nicht die wirtschaftlichen Voraussetzungen, die wir oben entwickelt haben, geschaffen werden, naturnotwendig im Keime ersticken muß. Allerdings stellt ja der Dawes-Plan, der unsere wirtschaftliche Gestaltung grundlegend beeinflußt, nur eine Zwischenlösung dar[71]). Es ist jedoch mit aller Entschiedenheit eine endgültige Klarstellung der Verhältnisse zu fordern. Immer wieder muß betont werden, daß diese Endlösung nur in einer vollständigen Wiederherstellung der deutschen wirtschaftlichen und politischen Freiheit gefunden werden kann[72]). Es geht nicht an, daß fremde Mächte mit fremden Interessen einen entscheidenden Einfluß auf unsere Wirtschaftsführung und Währung dauernd haben sollen.

Bereits T e r h a l l e hat darauf hingewiesen, daß es auf die Dauer nicht durchführbar sein wird, ein großes, zivilisiertes Volk materiell unter der heutigen Reparationskontrolle zu halten, besonders, wenn man sich der Unzulänglichkeit und der Schwierigkeiten des Systems erinnert. — Man denke — daran, daß es keine Sitzung des Direktoriums unserer die gesamte Wirtschaft überschauenden und sie wesentlich beeinflussenden Zentralnotenbank gibt, an welcher der Notenbankkommissar nicht teilnahmeberechtigt ist, daß es weder hier noch in dem entscheidenden Verwaltungsrat der Reichsbahn ein „Verhandeln hinter verschlossenen Türen“ gibt[73]).

[71]) Dawes-Plan S. III.

[72]) „Der Dawes-Plan ist nicht als eine E n d l ö s u n g auf dem Wege zur Wiederherstellung geordneter internationaler Verhältnisse anzusehen. Er läßt bewußterweise zwei wesentliche Fragen offen, die Transferfrage und die Dauer der Zahlungen. Der Dawes-Plan erheischt dennoch nicht eine Revision, sondern eine Vervollständigung, eine Vollendung. Sie wird kommen aus der Prüfung dieser Gedanken und wird zu der Erkenntnis führen, daß die politischen Forderungen und Einwirkungen auf die natürliche Entwicklung der Dinge, auf dasjenige Maß zurückgeschraubt werden, welches mit einem normalen internationalen wirtschaftlichen Verkehr verträglich ist.“ (Unseres Dafürhaltens müßte diese Erkenntnis aber eine Revision des Planes zur Folge haben.) „Das kaufmännische und bankmäßige Vertrauen, ohne welches ein internationaler Wiederaufbau der durch den Krieg zerstörten europäischen Wirtschaft nicht denkbar ist, darf nicht erschüttert werden. Dies ist keine deutsche Frage, sondern es ist eine europäische und damit eine Weltfrage. Alles was wir Deutschen zur Lösung dieser Frage beitragen können und wollen, ist, daß wir ehrlich das Aeußerste leisten, was die Welt vernünftigerweise von uns verlangen kann; aber wir würden uns vertrauensunwürdig und verantwortungslos zeigen, wenn wir nicht immer wieder die Aufmerksamkeit der Welt darauf lenken würden, daß ein internationaler, friedlicher Wiederaufbau nur möglich ist, wenn man den natürlichen Wirtschaftsgesetzen ihren Lauf läßt.“ Vgl. S c h a c h t: „Die Stabilisierung der Mark“. Stuttgart, Berlin und Leipzig 1927, S. 183 f.

[73]) T e r h a l l e: a. a. O. S. 111.

Gerade bei dem Zentralnoteninstitut sprechen Gefühlsmomente und sachliche Erwägungen gegen den ausländischen Einfluß. Wie wir gesehen haben, ist es durchaus nicht erwiesen, daß, wie Grimm annimmt, der „Möglichkeit einer Gefährdung deutscher Interessen durch ihn (den Dawes-Plan) — durch die ganze Konstruktion vorgebeugt ist“[74]).

Der Dawes-Plan sieht in dem Zentralnoteninstitut nur die Währungsbank. Naturgemäß nimmt er keine Rücksicht darauf, daß die Notenbanken „sich nicht als privatwirtschaftliche Erwerbsinstitute betrachten dürfen, sondern daß ihre Aufgabe in der Erfüllung wichtigster Funktionen im öffentlichen Interesse besteht“[75]). Wir geben gern zu, daß „das öffentliche Wohl, das Wohl Deutschlands und seiner Wirtschaft, für die Reichsbank die einzige Richtschnur gewesen ist, in ihren ersten 50 Jahren und — die einzige Richtschnur bleiben (wird), solange sie besteht“ und sie bestrebt ist, „das deutsche Wirtschaftsleben zu stützen und zu fördern, ihm namentlich auch in seiner gegenwärtigen kritischen Lage behilflich zu sein, soweit ihre Pflicht als Währungsbank dies irgend gestattet“[76]) und — müssen wir hinzufügen —, der Herr Reparationsagent keinen Einspruch erhebt!

Auf die aus der Verbindung mit dem Reparationsproblem für die Leitung der Reichsbank sich möglicherweise ergebenden Schwierigkeiten hat Dernburg bei den Verhandlungen des Verbandes Deutscher Privatbankiers vom 17.—19. Januar 1925 ausdrücklich hingewiesen. Er sagt hier u. a., daß wir in der eigentümlichen Situation sind, daß unsere Reichsbank nicht allein eine Währungsbank ist, sondern gleichzeitig auch eine Reparationsbank und daß dies aus mancherlei Gründen, so beispielsweise bei der Goldpolitik der Bank, zu dauernden Herumzankereien der deutschen Wirtschaft mit dem Transferagenten führen könne[77]).

Wenn es bisher zu Meinungsverschiedenheiten zwischen der Reichsbankleitung und dem Reparationsagenten nicht gekommen ist, so liegt das nicht daran, daß solche durch die Konstruktion des Dawes-Planes, und der in dessen Ausführung erlassenen Gesetze völlig ausgeschlossen sind, sondern einfach daran, daß wir infolge des Hereinströmens fremden Kapitals und der noch nicht erreichten Höchstgrenze der Zahlungen unseren Verpflichtungen bisher voll nachkommen konnten.

---

[74]) Grimm: In „Bericht über die am 2. Januar 1926 aus Anlaß des 50jährigen Bestehens der Reichsbank abgehaltenen Jubiläumsfeier“ S. 14.

[75]) Grimm: a. a. O. S. 15.

[76]) Grimm: a. a. O. S. 15.

[77]) Dernburg: in der Niederschrift der Verhandlungen des Verbandes Deutscher Privatbankiers vom 17.—19. Januar 1925, S. 48 f.

Dies wird aber anders werden, wenn die eingegangenen Verbindlichkeiten verzinst und getilgt werden müssen und der Reparationsdruck durch Erreichung des vorgesehenen, bedeutend höher liegenden Normalbetrages unserer Tributleistungen größer wird. Dann muß es sich zeigen, ob der Reparationsagent nur Fronvogt ist oder ob er Miterhalter der deutschen Währungsstabilität und Wirtschaft sein wird, ob bei ihm lediglich reparationspolitische Erwägungen oder Rücksichtnahme auf die weltwirtschaftlichen Zusammenhänge für sein Handeln bestimmend sein werden[78]).

Immer mehr bricht sich die Erkenntnis Bahn, daß das deutsche Reparationsproblem gewissermaßen nur ein Teil des Weltschuldenproblems ist[79]). Es ist daher zu hoffen, daß bei der Regelung der interalliierten Kriegsschulden auch das deutsche Reparationsproblem neu aufgerollt und modifiziert wird.

Jedoch bis dahin ist noch ein weiter Weg. Vorläufig müssen wir uns damit abfinden, daß wir Tribute zu leisten und infolgedessen uns die größte Sparsamkeit auf allen Gebieten aufzuerlegen haben. Die zu bringenden Opfer müssen von allen Teilen des deutschen Volkes getragen werden. Kapitalist wie Arbeitnehmer werden sie empfindlich fühlen. Dies wird mit der Zeit die Einsicht bei allen Volkskreisen bringen, daß es notwendig ist, geschlossen eine „geistige Offensive" gegen unsere dauernde Versklavung zu führen, und den Beweis zu erbringen, daß die uns auferlegten Lasten nicht tragbar und für unsere Gläubiger ebenfalls schädlich sind.

„Solange man in Deutschland die Wichtigkeit einer geschlossenen öffentlichen Meinung nach außenhin nicht erkennt, und sich in innerpolitischen Interessenkämpfen und Parteigezänk verliert, wird Deutschland nicht nur das Objekt imperalistischer Bestrebungen unter dem Titel „Sicherung des europäischen Friedens" bleiben, sondern auch wirtschaftlich bloßes Ausbeutungsobjekt. Solange werden die Grenzen

---

[78]) „Alle Versuche, die Reparationsfrage gewaltsam, auf machtpolitischem Wege zu lösen, lassen das organische Ineinandergreifen der Weltwirtschaftsländer mehr oder weniger außer acht; sie stören den Weltwirtschaftsorganismus immer irgendwann und an irgendeiner Stelle. Es liegt auf der Hand, daß mit der zunehmenden Erkenntnis der weltwirtschaftlichen Gefahren der „unorganischen" Transferierung der Gedanke einer weltwirtschaftlich vernünftigen Revision des gesamten Reparationsplanes immer mehr an Boden gewinnen muß."

Vgl. Schulz: „Die Gestaltung des Außenhandels in Schuldnerstaaten", Karlsruhe 1926, Vorwort.

[79]) Liefmann: „Ausländische Kredite und internationale Verschuldung" in Bankwissenschaft Heft Nr. 5 vom 1. 6. 1925, S. 192. .... „Die wirkliche Liquidierung des Krieges (kann) nur durch internationale Vereinbarungen über alle Kriegs- und Vorkriegsschulden erfolgen."

seiner Reparationsleistungen nur in der wirtschaftlichen Unmöglichkeit weiterer Erfüllung oder in der Erkenntnis der übrigen Welt liegen, daß niemand von dieser Ausbeutung Vorteil hat, sondern alle benachteiligt werden[80])."

Die jetzt wieder aufgenommenen Zusammenkünfte internationaler Wirtschaftsführer werden zu der Ueberzeugung beitragen, daß eine weltwirtschaftliche Zusammenarbeit unerläßlich und daß es nicht möglich ist, Deutschland nur als dienendes Land in der Gemeinschaft der Weltwirtschaft zu betrachten. Der erste, wenn auch unzulängliche Schritt, auf diesem Wege ist ja die Schaffung des Dawes-Planes gewesen, der „von geschäftlichen und nicht von politischen Gesichtspunkten" ausging[81]).

Die Erkenntnis der anderen Länder, daß sie durch die Zerrüttung der deutschen Wirtschaft und Währung mitbetroffen würden, brachte uns also den Dawes-Plan und mit ihm zunächst die endgültige Stabilisierung der Währung[82]) und die finanziellen Möglichkeiten für den Wiederaufbau unserer zerrütteten Wirtschaft. Um aber die Währungsstabilität dauernd aufrechterhalten zu können, ist es erforderlich, daß unsere Wirtschaftsführung sich weiterhin in gesunden Bahnen bewegt. Dies wird aber, was nicht oft genug betont werden kann, nur möglich sein, wenn die Freiheit unseres wirtschaftlichen Handelns gesichert ist und wir nicht durch übergroße Rücksichten auf Reparationsleistungen gebunden sind.

Wie nur in einem gesunden Körper ein gesunder Geist wohnen kann, so kann eine gesunde Währung auch nur in einer gesunden Wirtschaft sich dauernd erhalten. Bankpolitische Maßnahmen können wohl die Intakthaltung der Währung unterstützen, aber nicht die Hauptvoraussetzung der Währungsstabilität überhaupt sein. Dies ist immer eine in sich gesunde Wirtschaft.

---

[80]) Liefmann: „Ausländische Kredite und internationale Verschuldung", S. 193. Auch Cassel hat wiederholt darauf hingewiesen, daß es verwunderlich sei, daß die öffentliche Meinung, diesen für Deutschland so wichtigen Fragen zu teilnahmslos gegenüberstehe.

[81]) Hamm: „Bemerkungen über internationale Beziehungen des Deutschen Geistes- und Wirtschaftslebens" im Bankarchiv, Sondernummer vom 14. September 1925, S. 474.

[82]) Die Rentenmark stellte naturgemäß nur eine Zwischenlösung dar. Schacht äußert sich selbst über die Problematik der Rentenmark-Zwischenlösung in seinem Buche „Die Stabilisierung der Mark" folgendermaßen: „Die Vorstellung, daß neben dem internationalen Goldgeld ein inländisches Zahlungsmittel wie die Rentenmark sich in fester Wertbeständigkeit erhalten konnte, war so absurd, daß ich nur einen einzigen Gedanken hatte, in welchem Tempo die Rückkehr zum Golde möglich sein würde." S. 94.

Tabelle I.

Der Machtbereich der Reparationssachwalter.

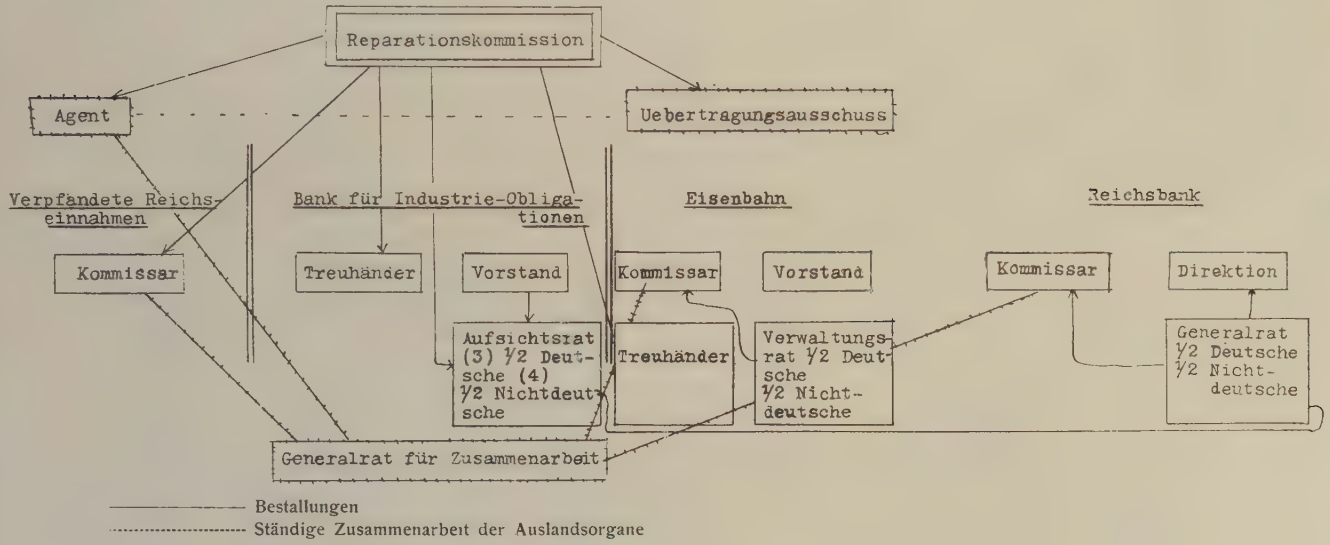


Tabelle II.

Aufgaben und Aufbau.

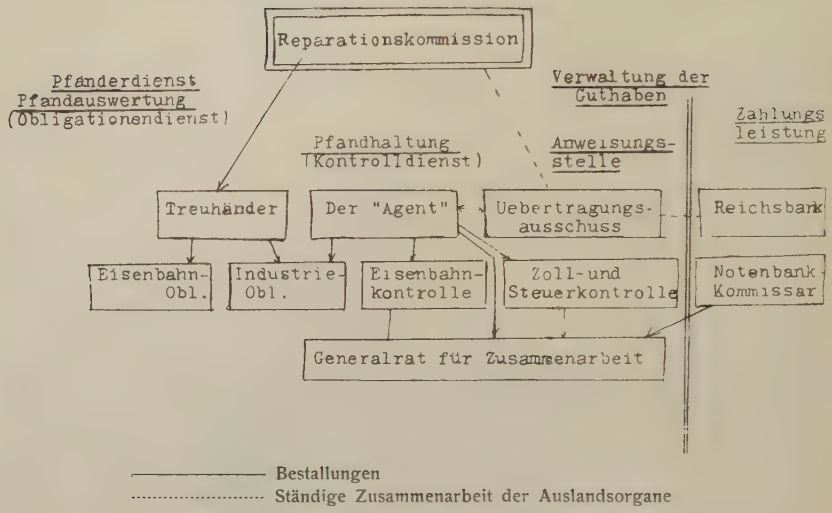


Tabelle III.

Es wurden auf Reparationskonto gemäß dem Friedensvertrage von Versailles geleistet:

1.	Barzahlungen	GM.	1 780 016 456
2.	Kohlen und Koks	„	2 424 400 000
3.	Kohlen-Nebenprodukte	„	43 000 000
4.	Farbstoffe und pharmazeutische Artikel	„	200 000 000
5.	Vieh	„	274 194 000
6.	Landwirtschaftliche Maschinen	„	31 040 000
7.	Wiederaufbaulieferungen	„	290 686 794
8.	Wiederherstellung der Universität Löwen	„	13 758 585
9.	See- und Binnenschiffahrt	„	4 753 441 068
10.	Eisenbahnmaterial	„	1 927 943 774
11.	Lastkraftwagen	„	115 673 853
12.	Verkauftes Kriegsmaterial (Schrotterlös)	„	200 000 000
13.	Englische Reparationsabgabe	„	163 160 182
14.	Nicht militärischer Rücklaß an der Westfront	„	1 891 150 387
15.	Privatkabel	„	77 800 000
16.	Abgegebene Wertpapiere	„	392 642 671
17.	Saargruben	„	1 017 126 890
18.	Abgetretenes Reichs- und Staatseigentum	„	5 032 106 032
19.	Anteil an der Reichs- und Staatsschuld	„	644 414 415
20.	Abgetretene Forderungen	„	8 600 000 000
21.	Der Liquidation unterliegendes deutsches Privateigentum im Ausland	„	11 740 000 000
		GM.	41 612 555 107

Außerdem wurden folgende nach den Bestimmungen des Versailler Vertrages auf Reparationskonto nicht anrechnungsfähige Leistungen ausgeführt:

Staatskabel	GM.	1 609 744
Reichs- und Staatseigentum in Eupen, Malmedy	„	150 000 000
Restitutionen und Substitutionen	„	446 250 000
Innere Besatzungskosten	„	895 000 000
Kosten der interalliierten Kommission	„	94 000 000
Abgelieferte Kriegsschiffe	„	1 417 000 000
Nicht militärischer Rücklaß an der Ostfront	„	1 050 000 000
Militärische und industrielle Abrüstung	„	8 950 000 000
Zahlungen im Ausgleichsverfahren	„	615 000 000
Verschiedenes	„	685 895 000
	GM.	14 304 754 744
zuz.	„	41 612 555 107
	GM.	55 917 309 851

Zitiert nach Simon a. a. O., Seite 280.

Literaturverzeichnis.

I. Spezielle Werke und größere Aufsätze.

Alberti: L'aspect actuel du problème des réparations allemandes. Mailand 1922.
Angas: Germany and her debts. London 1923.
Bamberger: Die 5 Milliarden. 1873.
v. Beckerath: Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916.
Bendixen: Geld und Kapital. Jena 1922.
— Das Wesen des Geldes. München und Leipzig 1918.
Bergmann: Der Weg der Reparation. Frankfurt 1926.
Bücher: Finanzielle und wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands in den Jahren 1921 bis 1925. Berlin 1925.
Cassel: Das Geldproblem der Welt. München 1921 und 1922.
Dalberg: Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923 bis 1926. Berlin 1926.
— Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Plan. Berlin 1924.
Dawes: The Dawes Plan in the Making. Indianopolis 1925.
Diehl: Ueber Fragen des Geldwesens und der Valuta. Jena 1918.
— und Mombert: Ausgewählte Lesestücke zum Studium der politischen Oekonomie, 18. und 19. Band „Valuta". Karlsruhe 1925.
Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem. Jena 1923.
Eulenburg: Die Preisbildung in der modernen Wirtschaft. Grundriß der Sozialökonomik, IV, I, Seite 258 ff.
— Die sozialen Wirkungen der Währungsverhältnisse. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik. 122. Bd., III. Folge, 67. Bd. 1924. Jena 1924. S. 748 ff.
Garrigou-Lagrange: Le Problème des Réparations. Paris 1923.
Gerloff: Steuerbelastung und Wiedergutmachung. Schriften des Vereins für Sozialpolitik. 168. Bd. I. Teil. München und Leipzig 1924.
Gutmann: Grundsätzliches zum Reparationsplan. Jena 1921.
— Artikel „Reparationen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 4. Auflage.

Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites. Tübingen 1920.
Haenel: Ueber den Geldwert. Jahrb. f. Nat.-Oekonomie u. Stat. III. Folge. 67. Bd. Jena 1924. S. 145 ff.
Hantos: Das Geldproblem in Mitteleuropa. Jena 1925.
— Die Handelspolitik in Mitteleuropa. Jena 1925.
Hawtrey: Währung und Kredit. Jena 1926.
Heilfron: Geld-, Bank- und Börsenwesen. Berlin 1909.
Heinecke: Das Dawes-Gutachten. Berlin 1924.
— Die volkswirtschaftliche Erfüllbarkeit der Reparationsverpflichtungen im Rahmen des Paneuropäischen Wiederaufbauproblems. Berlin und Leipzig 1924.
Heichen: Deutschlands Zahlungsbilanz 1925. Zugleich Chronik der Auslandsbeziehungen der deutschen Volkswirtschaft. Berlin 1926.
Helander: Zur Theorie der Transferierung. Weltwirtschaftliches Archiv. 20. Bd. Jena 1924. S. 589 ff.
— Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung. I. Hälfte: Theorie der Zentralisation im Notenbankwesen. Jena 1916.
Helfferich: Das Geld. Leipzig 1924.
Kastl und Liefmann: Das Transferproblem. Wirtschaftspolitische Zeitfragen. 1. Heft. Leipzig 1926.
Keynes: Ein Traktat über Währungsreform. München und Leipzig 1924.
Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. 2. Auflage. München und Leipzig 1918.
Koch-Schacht: Münz- und Bankgesetzgebung. Berlin und Leipzig 1926.
Kuczynski: Deutschland und Frankreich, ihre Wirtschaft und ihre Politik 1923—1924. Berlin 1924.
Lansburgh: Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen nach dem Kriege. München 1924.
Laubtenbach: Reparation und Volkswirtschaft. Zeitschr. f. d. ges. Staatswissenschaft. 79. Jahrg., S. 231 ff.
Leidgebel—Ruge: Das Bankwesen in seinen praktischen und theoretischen Grundzügen. Berlin 1925.
Lescure: Le probléme des Réparations. Paris 1922.
Liefmann: Vom Reichtum der Nationen. Karlsruhe 1927.
List: Der internationale Handel, die Handelspolitik und der deutsche Zollverein. Jena 1920.
v. Lumm: Diskontpolitik. Berlin 1926.
Machlup: Die Goldkernwährung. Halberstadt 1925.
Mautner: Die Verschuldung Europas. Frankfurt/Main 1923.
Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. München und Leipzig 1924.

Moldenhauer: Das Londoner Abkommen. Berlin 1925.
Moll: Die modernen Geldtheorien und die Politik der Reichsbank. Stuttgart 1917.
Moulton: Der neue Reparationsplan. Berlin 1924.
— und Mc. Guire: Deutschlands Zahlungsfähigkeit. Berlin 1924.
v. Mühlenfels: Transfer. Jena 1926.
Muss: Zum Gutachten der Dawes-Kommission. Jahrb. f. Nat. u. Stat. III. Folge, 67. Bd., S. 295 ff. Jena 1924.
Noël: L'Allemagne et les Réparations. Paris 1924.
Nogaro: Réparations, Dettes interalliées, Restauration monétaire. Paris 1922.
Obst: Geld-, Bank- und Börsenwesen. Stuttgart 1923.
Plenge: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913.
Preyer: Die Dawes-Gesetze, Deutschlands wirtschaftliche Versklavung. Berlin 1925.
Prion: Kreditpolitik. Berlin 1926.
Rist: Die Deflation. Berlin 1925.
Respondeck: Grundlagen und Kritik des Reparationsgutachtens. Berlin 1924.
Röpke: Geld- und Außenhandel. Jena 1925.
— Die internationale Handelspolitik nach dem Kriege. Jena 1923.
— Die Konjunktur. Jena 1922.
— Zum Reparationsproblem. Jahrb. f. Nat. u. Stat. III. Folge, 67. Bd., S. 527 ff. Jena 1924.
Ruppel und Cuntze: Die Reparationssachleistungen. Berlin o. J.
Schacht: Die Stabilisierung der Mark. Stuttgart, Berlin, Leipzig 1927.
Schaefer: Klassische Valuta-Stabilisierungen und ihre Lehren für die Markstabilisierungen. Hamburg 1922.
Schmidt: Internationaler Zahlungsverkehr und Wechselkurse. Leipzig 1919.
Schmidt-Essen: Währungsfragen der Gegenwart. Jena 1922.
— Valutafibel. Eine Einführung in die Fragen des Geldwesens. Jena 1921.
— Die Grundlagen des neuen deutschen Geldwesens. Stuttgart 1925.
Schneider: Transfer und Handelspolitik. Leipzig 1925.
— Die Auswirkungen der Londoner Beschlüsse auf Außenhandel und Handelspolitik. München, Leipzig 1925.
Schoenthal: Deutsche Währungs- und Kreditpolitik seit Währungsbefestigung. Berlin 1926.
— Papiermark, Rentenmark, Reichsmark. Leipzig 1925.
— Goldnotenbank und Goldnote. Berlin 1924.
Schultze: Dauerkrisis und Dawes-Last. Wirtschaftspolitische Zeitfragen. 2. Heft. Leipzig 1925.

Schulz: Die Gestaltung des Außenhandels in Schuldnerstaaten. Wirtschaftsstudien. IV. Bd. Karlsruhe 1926.
Schwarz: Diskontpolitik, Gedanken über englische, französische und deutsche Bank-, Kredit- und Goldpolitik. Leipzig 1911.
Sering: Agrarkrise und Agrarzölle.
Simon: Reparation und Wiederaufbau. Berlin 1925.
Singer: Das Geld als Zeichen. Jena 1920.
— Staat und Wirtschaft seit dem Waffenstillstand. Jena 1924.
Somary: Bankpolitik. Tübingen 1915.
Spiethoff: Artikel „Krisen" im Handwörterbuch der Staatswissenschaft. IV. Auflage.
Stucken: Theorie der Konjunkturschwankungen. Jena 1926.
Terhalle: Die Reparationskontrolle. Jena 1925.
— Währung und Valuta. Jena 1919.
Trendelenburg und Kastl: Exportförderung. Kölner Industriehefte, Heft 3, Köln 1926.
Weber, Adolf: Das Gutachten der Sachverständigen und die Volkswirtschaft. München 1924.
Weill: Die Solidarität der Geldmärkte. Frankfurt 1903.
Wicksell: Geld, Zins und Güterpreise. Jena 1898.
— Vorlesungen über Nationalökonomie. II. Bd. Geld und Kredit. Jena 1922.
Wiedenfeld: Das Dawes-Gutachten und die Londoner Beschlüsse. Leipzig 1924.
Wilmersdoerfler: Das neue Bankgesetz und das Ueberweisungssystem nach dem Dawes-Plan. München 1925.
Wingen: Fünf Jahre Reparationspolitik. Berlin 1925.
Wissel, Heinig und Mierendorff: Das Dawes-Gutachten. Berlin 1924.

II. Gelegenheitsveröffentlichungen.

Berichte der National City-Bank, New York.
Berichte der von der Reparationskommission eingesetzten beiden Sachverständigenkomitees vom 9. April 1924. Reichstag II 1924, Drucksache Nr. 5.
Berichte des Federal Reserve Board.
Berichte des Generalagenten vom 30. Mai und 30. November 1925 und vom 15. Juni 1926. Berlin 1925 und 1926.
Delaisi: Die Zahlung der Schulden und Reparationen. Ihr Einfluß auf die Strömungen des Welthandels. In „Europas Volkswirtschaft in Wort und Bild", herausgegeben von der Frankfurter Zeitung. Frankfurt 1926.

Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen. Denkschrift der Reichsregierung. Berlin 1924.
Die Reichsbank 1901—26. (Festschrift.)
Verwaltungsberichte der Reichsbank.
Schacht: Währung und Wirtschaft. Vortrag im Industrie-Club, Düsseldorf, gehalten am 8. 1. 1925. Als Stenogramm gedruckt.
Schlußprotokoll der Londoner Konferenz und Denkschrift zum Londoner Protokoll in: Die Gesetze zur Durchführung der Sachverständigengutachten. Sonderheft der Deutschen Wirtschaftszeitung. Berlin 1924.
Stamp, Pirelli and Chalander: Reparation Payments and Future International Trade. A Report submitted to the Committee on Economic of the International Chamber of Commerce May 1925. Paris 1925.
Verband deutscher Privatbankiers, Verhandlungen 17.—19. Januar 1925.
— — —, Festschrift 17.—19. Januar 1925.
Verhandlungen des VI. Allgemeinen Deutschen Bankiertages. Berlin und Leipzig 1925.
Veröffentlichung des Instituts für Konjunkturforschung: Die deutsche Zahlungsbilanz seit der Stabilisierung.
Veröffentlichungen der Chase National Bank of the City of New York: Bd. II, Nr. 5, The Interallied Debts as a Banking Problem. November 1922. Bd. IV, Nr. 1. The Report of The Dawes-Committee, April 1924.
Warburg: Währung und Wirtschaftsführung nach dem Kriege. Vortrag, gehalten in Hamburg am 15. 6. 1918.

III. Zeitschriften.

Allgemeine Steuer-Rundschau. VIII. Jahrg. 1925.
Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik.
Bankarchiv, insbesonders: Jahrg. XXI—XXV, 1922—1926.
Bankwissenschaft. Jahrg. I—III, 1924/25—1926/27.
Betriebswirtschaftliche Rundschau. I. Jahrg. 1924.
Banker's Magazine.
Der Oesterreichische Volkswirt. XVII. Jahrg. 1924.
Deutsche Wirtschafts-Zeitung. Organ des „Deutschen Industrie- und Handelstags". Jahrg. XXI—XXIII. 1924—1926.
Die Bank, insbes.: Semester 1924—1926.
Der Deutsche Oekonomist.
Der Arbeitgeber. Jahrg. XIV—XVI. 1924—1926.
Financial and Economic Review.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, insbes. III. Folge, 67.—69. Bd. Jena 1924—1926.

Magazin der Wirtschaft. I.—III. Jahrg. 1925/27.
Mitteilungen der Industrie- und Handelskammer zu Berlin.
Plutus. XXI.—XXIII. Jahrg. 1924—1926.
Schmoller's Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reiche, insbes. XXXXVIII.—L. Jahrg. 1925—1926.
Schriften des Vereins für Sozialpolitik.
Sparkasse.
Weltwirtschaft. XIV. Jahrg. 1926.
Wirtschaftsdienst, insbes. IX.—XI. Jahrg. 1924—1926.
Wirtschaft und Statistik. III.—VI. Jahrg. 1923—1926.
Wirtschaftszeitung. XXI.—XXIII. Jahrg. 1924—1926.
Weltwirtschaftliches Archiv.
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, insbes. 70.—80. Jahrg. 1924—1926.

IV. Tageszeitungen.

Berliner Tageblatt.
B. Z. am Mittag.
Berliner Börsen-Courier.
Berliner Börsen-Zeitung.
Bergisch-Märkische Zeitung.
Deutsche Allgemeine-Zeitung.
Der Tag.
Deutsche Bergwerkszeitung.
Frankfurter Zeitung.
Germania.
Hamburger Fremdenblatt.
Hannoverscher Courier.
Industrie- und Handelszeitung.
Kölnische Zeitung.
Lokalanzeiger.
Manchester-Guardian.
Neue Freie Presse.
Rheinisch-Westfälische Zeitung.
Vossische Zeitung.
Vorwärts.

Lebenslauf.

Am 7. Dezember 1902 wurde ich, Fritz Grötzinger, als Sohn des Fabrikanten Dr. phil. h. c. Louis Grötzinger, zu Freiburg i. B. geboren. Ich habe die badische Staatsangehörigkeit und bin jüdischer Konfession. Das Reifezeugnis erlangte ich im März 1921 an der Oberrealschule zu Freiburg i. B. Von da an bis Ende des Sommersemesters 1922 studierte ich an der Universität Freiburg i. B. Im Wintersemester 1922/23 war ich an der Universität Berlin immatrikuliert und im Sommersemester 1923 wiederum an der Universität Freiburg i. B. Vom Wintersemester 1923/24 bis zum Ende des Sommersemesters 1924 war ich an der Universität Berlin eingeschrieben. Vom 14. März 1924 bis zum 1. April 1925 war ich in einem Bankhause als Volontär tätig. Im Sommersemester 1925 nahm ich das Studium an der Universität Marburg wieder auf und bin bis heute an dieser Universität ununterbrochen immatrikuliert.

Das Rigorosum bestand ich am 29. 6. 1927. Seit dieser Zeit hielt ich mich in Berlin auf.

Theodor Abb Buchdruckerei
Berlin SW 48.